Eine Untersuchung über den Zwangssparprozeß im Konjunkturzyklus

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt a. M.

vorgelegt von
Rudolf Nantke
aus Wesermünde

DISSERTATIONS-DRUCKEREI DÜREN-RL., NIDEGGENERSTR. 161-163
1934

Referent: Professor Dr. W. Gerloff

Korreferent: Professor Dr. S. Budge

Tag der mündlichen Prüfung: 28. Juni 1933.

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

INHALTSÜBERSICHT.

I. Arten und Wesen des Sparens . . . . . 1— 15

II. Beurteilung des Zwangssparens in der Wissenschaft . . . 16—105

A) Auffassung verschiedener Forscher. . . . . 16— 89

1. Wicksell . . . . . 16— 27
2. Mises . . . . . 28— 36
3. Schumpeter . . . . . 37— 45
4. Hahn . . . . . 46— 50
5. Hayek . . . . . 51— 57
6. Röpke . . . . . 58— 64
7. Strigl . . . . . 65— 73
8. Robertson . . . . . 74— 81
9. Eucken . . . . . 82— 89

B) Zusammenfassung zu zwei Hauptrichtungen . . . . 90—105

III. Kritische Stellungnahme zur Lehre vom Zwangssparen . . 106—128

Literaturverzeichnis 129

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547409_0057

Wicksell leitet das sechste Kapitel über die Kapitalbildung in seinem theoretischen Hauptwerk „Vorlesungen auf Grundlage des Marginalprinzips", I. Band[1]) mit der Bemerkung ein, daß die Literatur über diese Frage noch außerordentlich dürftig sei. Diese nun vor ungefähr 20 Jahren niedergeschriebenen Worte dürften, obgleich die Frage in jedem Lehrbuch mehr oder weniger gestreift wird, soweit ich übersehe, auch heute noch Gültigkeit haben.[2]) Insofern man aber diesem Problem bisher eine Behandlung hat angedeihen lassen, hat diese über die innere Natur des Kapitalbildungsprozesses Ergebnisse gezeitigt, die im Wesentlichen vor ernsthaften Kontroversen gesichert erscheinen. Wir wollen uns nun bemühen, in diesem Abschnitt eine eingehende Darstellung der verschiedenen Arten der Kapitalbildung zu geben und besonders ihr Wesen zu untersuchen. Dadurch wird uns das Verständnis für das dritte Kapitel, welches sich mit der eigentlichen Aufgabe dieser Arbeit, mit der Kritik des Zwangssparens, befaßt, erst ermöglicht, zumindest aber wesentlich erleichtert.

Kapital entsteht in dem Augenblick, in welchem der Mensch sich von der rein okkupatorischen Güterbeschaffung abwendet und zur Güterproduktion übergeht. Als primitives Beispiel diene folgendes: Ein Mensch will zur Stillung seines Hungers die Früchte eines Baumes erlangen. Er kann sie direkt an sich bringen, indem er den Baum erklimmt und sie einzeln pflückt. Der Anwendung der Mühe folgt unmittelbar die Erlangung des Genusses. Doch wird auf diesem Wege unter großem Arbeitszeitaufwand eine nur dürftige Versorgung erzielt. Er kann sich aber auch die Früchte auf einem Umwege beschaffen, indem er eine genügend lange Stange anfertigt und sie damit herunterschlägt. Hat er zu ihrer Herstellung Zeit aufwenden müssen, die nicht zur direkten Befriedigung eines Bedürfnisses diente, so wird er dafür mittels ihrer Verwendung bei der Beschaffung seines Lebensunterhaltes einen größeren Erfolg erzielen, der in zweierlei Gestalt zum Ausdruck kommen kann. Entweder wird unter gleichem Arbeitszeitaufwand, wie bei der direkten Güterbeschaffung eine größere Bedürfnisbefriedigung erreicht oder für die gleiche Bedürfnisbefriedigung wie vorher ist nur eine geringere Arbeitsleistung erforderlich; die auf diesem Wege ersparte Zeit kann er dann wiederum zur weiteren Beschaffung von Arbeitszeit ersparenden Gegenständen, die wir

[1]) Jena 1913, S. 278.
[2]) vergl. auch Röpke: Die Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929.

Zwischenprodukte oder Produktionsmittel nennen, verwenden. In der überwältigenden Mehrzahl der Fälle ist diese Güterbeschaffung auf Umwegen überhaupt der einzige Weg, der zum Ziele führt. Ihr Vorteil liegt aber nur unter der Voraussetzung in einer mengenmäßigen oder qualitativen Vergrößerung des Ertrages an Gütern, daß rationelle Umwege eingeschlagen werden, sonst kann das Gegenteil des erwarteten Erfolges eintreten. Wichtig aber ist, daß ihm die Möglichkeit einer Enthaltung vom gegenwärtigen Konsum zu Gunsten eines künftigen Mehrertrages nicht im Überfluß zur Verfügung steht; immer muß er eine bestimmte Mindestzeit täglich zur Befriedigung seiner augenblicklichen Bedürfnisse aufwenden, will er nicht an seiner körperlichen Leistungsfähigkeit Schaden leiden.

Auf diesem Wege wird es möglich, von der rein okkupatorischen zur produktiven Güterbeschaffung überzugehen. Daher versteht man unter Güterproduktion „den Inbegriff einer Reihe von vorbereitenden Handlungen, welche den Zweck verfolgen, die Güter genußreif zu machen und an den Konsumenten heranzubringen".[3])

Wir können den geschilderten Vorgang als den der primitiven Kapitalbildung eines isolierten Einzelwirts betrachten. Wenden wir uns jetzt diesem Prozeß in einer marktlosen, streng sozialistischen, arbeitsteilig organisierten Wirtschaftsgesellschaft zu. Hier ist derselbe unendlich mannigfaltiger, wenn auch im Prinzip der gleiche. Es werden überwiegend Produktionsumwege unter solchen technischen Bedingungen eingeschlagen, daß oft eine große Zeitspanne vergeht, bevor die genußreifen Schlußprodukte zur Verfügung stehen. Da das Zwischenglied Geld fehlt, haben wir auch hier eine direkte oder „naturalwirtschaftliche Kapitalbildung"[4]) vor uns. Es muß eine Zentralbehörde vorhanden sein, welcher der ganze Produktionsprozeß untersteht und die jeweilig anzuordnen hat, welcher Teil der gesellschaftlichen Gesamtarbeitszeit der Produktion von Konsumgütern und welcher Teil auf Umwegen, also der Produktion von Zwischenprodukten zu dienen hat. Diesem Organ fiele aber ferner die Aufgabe zu, genau zu bestimmen, was die in dem fortgeschrittensten Stadium der Genußgüterproduktion tätigen Wirtschaftssubjekte jeweilig über den für ihren eigenen Unterhalt nötigen Bedarf hinaus zu produzieren hätten, damit die in den ersteren Stadien der Umwegsproduktion Tätigen, deren Produkt ja noch keine Genußreife erlangt hat und die somit

[3]) Budge: Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Jena 1925, S. 18 u. 113.

[4]) Röpke, a.a.O., S. 10.

nichts in den volkswirtschaftlichen Automaten hineinwerfen, unterhalten werden können. Die Behörde müßte also, um auf die Dauer die optimale Bedürfnisbefriedigung der Gesellschaft zu gewährleisten, auf das Sorgfältigste berechnen, in wieweit dem Bedarf der Gegenwart nach Genußgütern Rechnung getragen werden darf. Aus diesen Ausführungen ergibt sich die eminent wichtige Folgerung, daß „von der jeweiligen Größe des Vorrats an fertigen Genußgütern, welche die Gesamtheit der Produzenten dieser Güter über ihren eigenen Bedarf an solchen hinaus zur Verfügung zu stellen vermag, es in letzter Linie abhängen wird, einmal wie groß die Arbeiterzahl ist, die innerhalb einer gegebenen Zeit in der Umwegproduktion beschäftigt werden kann und ferner, wie groß der Zwischenraum sein darf, welcher im Durchschnitt der gesamten Volkswirtschaft zwischen dem Einsatz der ursprünglichen Produktionsfaktoren Arbeits- und Bodenkraft und der endgültigen Genußreife der Güter verstreichen kann".[5]) Die Länge der zu beschreitenden Produktionsumwege ist also immer genau begrenzt durch den gegenwärtigen Eigenbedarf der Produzenten nach fertigen Genußgütern.

Den geschilderten Vorgang, der zur Beschaffung von Gütern auf „Umwegen" führt, nennen wir „Akkumulation" oder „produktives Sparen". Das Wesen der Akkumulation bzw. des produktiven Sparens besteht also nicht in einer Anhäufung von naturalen Gütern oder in der Marktwirtschaft von Geld als dem allgemeinen Tauschmittel und Wertäquivalent, sondern darin, daß irgendwo in der Wirtschaft eine Beschränkung des laufenden Konsums stattfindet, mit der gleichzeitig eine Veränderung in der Staffelung der laufenden Produktion zu Gunsten der Produktion von Zwischenprodukten und zu Ungunsten der Produktion von Konsumgütern einhergeht. Gegenstand der Akkumulation sind daher nicht die naturalen Güter, die über den Eigenbedarf der Genußgüterproduzenten von diesen hinaus produziert worden sind, sie werden sogleich von den in der Umwegsproduktion tätigen Arbeitern verzehrt; auch nicht Zwischenprodukte, Maschinen, Fabrikgebäude, die gleichfalls nicht aufgespeichert werden, sondern alsbald dem Verbrauch im Produktionsprozeß anheimfallen. Akkumuliert wird einfach Arbeitszeit, d. h. sie wird dem Gegenwartskonsum entzogen und der Zukunft mittels Beschreiten größerer Produktionsumwege zur Verfügung gestellt.[6])

[5]) Budge, a.a.O., S. 114.

[6]) Wir betrachten den Produktionsfaktor Bodenkraft rein als solchen als freies Gut. Lediglich qualifizierte Bodenkräfte, die relativ knapp sind, haben Wert und Preis (Grundrente). Die Grundrente läßt sich

Damit gelangen wir zum Begriff des Kapitals. Denken wir uns eine statische Wirtschaft. In ihr entspricht jedem Aufwand an Arbeit ein Mehr an Nützlichkeit, sonst würde sie nicht geleistet worden sein. Gleichzeitig offenbart die Notwendigkeit, diese Arbeit aufzuwenden, den Grad der Seltenheit. Mithin ist jede Akkumulation von Arbeitszeit gleich der Akkumulation von Wert.[7]) Dieser Wert und nichts anderes wird also auf eine bestimmte Zeit im Produktionsprozeß gebunden, ihn nennen wir Kapital. Nicht einzelne Güterkategorien sind für diesen Begriff wesentlich, wohl aber ist das Kapitel als Wert zu jeder Zeit in ganz bestimmten Gütern verkörpert.

Die so oft mit Kapital identifizierten Produktionsmittel sind lediglich Vergegenständlichung eines Teils des gesamten in der Volkswirtschaft vorhandenen Kapitals. Überwiegt ihr Vorrat den Bedarf, sodaß sie nicht alle in den Produktionsprozeß eingespannt werden können, dann stellen die überschüssigen Produktionsmittel nicht nur nicht Kapital dar, sondern bedeuten eine glatte Kapitalvernichtung, indem sich nur noch ein Preis für ihren Schrottwert erzielen läßt.[8])

Vorerst diene als Beispiel die Zeit am Ende unserer Inflation und die Jahre 1924 und 1925. Infolge der zunehmenden Geldentwertung glaubten viele Unternehmer, sich vor Verlust ihrer Kapitalsubstanz dadurch schützen zu können, indem sie einen unverhältnismäßig großen Teil des Gesamtkapitals in Zwischenprodukte von langer Dauerhaftigkeit investierten. Die Folge war eine zu geringe Produktion von Subsistenzmitteln, um die Arbeitskräfte unterhalten zu können, welche diese Produktionsmittel in Bewegung setzen konnten und ein ungeheurer Kapitalmangel.[9])

---

aber in Arbeitsquanten auflösen. Sie ist gleich der Ersparnis an Arbeitsaufwand, meßbar an der zur Erzeugung des Grenzproduktes erforderlichen Arbeitsmenge.

[7]) Schon Turgot definiert Kapital als valeurs accumulées. Réflexions sur la formation et la distribution des richesses. (§ 59). 1766.

[8]) Siehe auch Adolf Weber: „Allgemeine Volkswirtschaftslehre", München-Leipzig 1930, S. 175: „Wenn man, wie es immer noch so sehr viel geschieht, Kapital im volkswirtschaftlichen Sinne mit ‚produzierten Produktionsmitteln' identifiziert, ergibt sich daraus leicht die irrige Vorstellung, daß beispielsweise irgendwelche richtig konstruierte Maschine an und für sich schon Kapital sei. Das ist aber nicht der Fall; sie ist es nur, wenn und soweit sie in den volkswirtschaftlichen Produktionsprozeß eingeschaltet wird. Sind z. B. zu viele Maschinen einer bestimmten Art vorhanden, so ist das Zuviel nichts anderes als eine eigenartige Anhäufung von altem Eisen."

[9]) Siehe auch Budge, a.a.O., S. 122 ff. und „Lehre vom Geld", I. Bd., I. Halbbd., Jena 1931, S. 282/83.

In den späteren Kapiteln werden wir uns noch eingehend mit ähnlichen Verhältnissen beschäftigen.

Kapital ist in jeder wie auch immer organisierten Wirtschaftsgesellschaft vorhanden, und am Wesen der Kapitalbildung wird nichts dadurch geändert, daß sie in der zentralistisch organisierten Wirtschaft durch Zwang und in der freien arbeitsteilig organisierten Tauschwirtschaft aus eigenem Antrieb erfolgt.

Wenden wir uns nunmehr der letzteren zu. In ihr ist keine Behörde vorhanden, in deren Macht es läge, die Akkumulation zu erzwingen. Die Einkommen fließen den Berechtigten nicht in naturalen Gütern, sondern in Geld als dem allgemeinen Tauschmittel und Wertmesser zu. In Geld werden auf dem Markte die Güter in ihrem Wert geschätzt und dieser in ihrem Preis ausgedrückt, gegen Geld wird getauscht. Als Wertäquivalent der naturalen Güter vergegenständlicht es diese in anderer Form. Die Verfügung über Kapital wird in Geldform übertragen, sei es auf Zeit, sei es endgültig. Röpke[10]) spricht hier von „geldwirtschaftlicher Kapitalbildung". Dieselbe erfolgt durch Wirtschaftssubjekte freiwillig, indem ein großer Prozentsatz von ihnen nicht das ganze Einkommen konsumiert, sondern einen Teil gegen einen bestimmten Preis der Produktion zur Verfügung stellt.

Wie aus den bisherigen Darlegungen hervorgeht, kann Kapital nicht im Überfluß vorhanden sein, es muß deshalb wie jedes wirtschaftliche Gut einen Wert und in der Marktgesellschaft einen Preis haben. Das Wesen des Kapitals liegt darin, daß es eine Wertgröße ist, daher kann sein Wert nur ein Wert über den Kapitalwert hinaus sein, ein „Mehrwert". Da es zugleich die Möglichkeit einer Ertragssteigerung unter Zuhilfenahme von Zwischenprodukten bietet, so muß sich auch gleichzeitig dieser Mehrwert in einem physischen Mehr p r o d u k t realisieren und zwar in einem Mehr an naturalen Gütern über jene hinaus, in denen Grundrente und Arbeitslohn realisiert werden. Dieser Mehrwert tritt in der Marktgesellschaft nach außen hin als Kapitalzins in Erscheinung, der vom Standpunkt der gesamten Gesellschaft aus gesehen einen Bestandteil der Produktionskosten der beliebig vermehrbaren Güter als Preis eines besonderen Produktionsfaktors bildet; andernfalls wäre seine Existenz als Wertelement nicht zu erklären. Dadurch, daß er nach außen als dauerndes Einkommen aus einem Kapital von gegebener Wertgröße erscheint, könnte man annehmen, er sei der Preis eines dauernden, unzerstörbaren Gutes. Diese Annahme wäre jedoch, wie ohne weiteres aus dem

[10]) a.a.O., S. 11.

bisher über das Kapital Gesagte ersichtlich ist, falsch. Kapital ist akkumulierter Wert, jeweils vergegenständlicht in naturalen Gütern, und nur auf bestimmte Zeit im Produktionsprozeß gebunden. Sowie es frei wird, also sowie es die Gestalt von Konsumgütern annimmt, die nicht dem produktiven, sondern dem endgültigen Verbrauch zu dienen bestimmt sind, muß sein Preis, der Zins, verschwinden. Jedoch wird man bei wirtschaftlichem Verhalten nicht der Vorteile des Kapitals als Produktionsfaktor bei der Güterbeschaffung verlustig gehen wollen und deshalb eine neue Akkumulation von Kapital vornehmen, indem entsprechend dem Verbrauch der naturalen Kapitalsubstrate die Zurverfügungstellung neuer gleicher Art und Güte ermöglicht wird. Diese „Ersatzakkumulation", hat natürlich wieder Wert und Preis und ist die Ursache dafür, daß der Zins nach außen hin als dauerndes Einkommen dem Kapitalbesitzer zufließt.

Lediglich der Verzicht auf den Konsum eines Teils des Einkommens der einzelnen Wirtschaftssubjekte führt, wie schon oben angedeutet, noch nicht zur Kapitalbildung. Nützt nämlich der Sparer einen Teil seines Geldeinkommens nicht als aktuelle Kaufkraft aus, sondern legt ihn für die Zukunft zurück, wofür der Strumpf oder ein anderer Behälter als Aufbewahrungsort dienen möge, so wird privatwirtschaftliches Sparen nicht zum volkswirtschaftlichen. Durch die Thesaurierung fällt am Konsumgütermarkt Nachfrage aus, die Preise müssen sinken, wodurch alle anderen Einkommensbezieher des Gemeinwesens kaufkräftiger werden. Verwenden sie nun die gleiche Geldsumme wie zuvor für ihren Konsum, so erhöht sich dieser um den Betrag, auf den der Sparer verzichtet hat. Schränken sie jedoch ihre Konsumaufwendungen entsprechend ein und thesaurieren weitere Beträge, so erhöht sich die Kaufkraft des wirklich verausgabten Einkommenteils noch mehr. Durch diesen Vorgang sind die Konsumgüterproduzenten um den thesaurierten Betrag, da sie ihre Erzeugnisse zu einem niedrigeren Preise absetzen mußten, als wenn nicht thesauriert worden wäre, ärmer und die Sparer persönlich um den gleichen Betrag reicher geworden. „Unter diesen Umständen hat also das Sparen, statt das gesamte Vermögen zu vermehren, nur eine doppelte Verschiebung zur Folge gehabt: eine Verbrauchsverschiebung von den Sparern auf die Verbraucherschaft und eine Vermögensverschiebung von der Produzentenschaft auf die Sparer, während sowohl der Gesamtverbrauch als auch das Gesamtvermögen unverändert geblieben ist",[11]) es sei denn, daß

[11]) J. M. Keynes, „Vom Geld", München-Leipzig, 1932, S. 142.

letzteres „um jenen Bruchteil der thesaurierten Kaufmittel, um den neben der Kaufkraft der übrigen Konsumenten auch die Kaufkraft der Investoren gestärkt würde",[12]) zugenommen hätte. Robertson[13]) bezeichnet die Thesaurierung im Gegensatz zum angewandten Sparen (Applied Lacking) als mißlungenes Sparen (Abortive Lacking). Die gehorteten Beträge des thesaurierenden Wirtschafters tragen natürlich auch keine Zinsen, da das angewandte oder volkswirtschaftliche Sparen unterblieben ist. Der hierdurch erfolgende „Entgang der Volkswirtschaft ist identisch mit dem Zinsenentgang des thesaurierenden Wirtschafters".[14])

Einen anderen Fall, in dem privatwirtschaftliches Sparen nicht zum volkswirtschaftlichen wird, stellt jener dar, den Robertson[15]) „Unproduktive Lacking" bezeichnet hat. Dieser liegt dann vor, wenn der Sparer seine ersparten Beträge an jemanden überstellt, der diese nicht in der Produktion zu verwenden, sondern seine Einkünfte im voraus zu verbrauchen wünscht. Robertson rechnet besonders für die heutige Zeit auch die Ausgaben der Staaten für Rüstungszwecke unter diese Kategorien.

Um den Kapitalbildungsprozeß zu vollenden, müssen also die ersparten Einkommensteile der einzelnen Wirtschaftssubjekte in der Produktion gebunden werden. Zu ihrer Überstellung an produktive Unternehmer, soweit sie nicht direkt erfolgt, dient in der Regel die Kreditvermittlungstätigkeit der Banken und Sparkassen, da diese die Sicherheit sachgemäßer Verwaltung vergrößern, und der Kapitalmarkt mit seinem Hauptplatz: der Effektenbörse. Welche dieser Einrichtungen zur Anlage der ersparten Kaufkraft bevorzugt wird, hängt in den einzelnen Fällen von der Höhe der ersparten Beträge, von der Beurteilung der Sicherheit und Liquidität und den Ertragsaussichten ab. Entscheidet sich der Sparer für die „Effektifizierung", so ist es sowohl für ihn wie auch für den empfangenden Unternehmer vorteilhaft, denn einerseits ist dieser Kredit[16]) für die Unternehmung langfristig, für den Kapi-

---

[12]) F. Machlup: „Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung", Wien 1931, S. 29.

[13]) „Banking Policy and the Price Level", London 1926, S. 45.

[14]) F. Machlup, a.a.O., S. 43.

[15]) a.a.O., S. 44. „New Unproductive Lacking consists in going without goods in favour of persons who wish to anticipate their incomes, but are not engaged in expanding the productions of generally marketable commodities."

[16]) sowohl Aktie als auch Obligation werden hier vom wirtschaftlichen Standpunkt der einseitigen Kaufkraftübertragung als Kreditverhältnis betrachtet.

talisten aber überhaupt nicht befristet, da er durch den Weiterverkauf seiner Effekten jederzeit wieder in den Besitz von Kaufkraft gelangen kann, ohne daß diese Kreditzurückziehung das Unternehmen zu spüren braucht, denn an seine Stelle tritt eben ein anderer Kapitalist. Diese leichte Realisierungsmöglichkeit ist eine der wesentlichen Funktionen der Effektenbörse und der Effektenspekulation, da durch sie für den Sparer das Risiko der langfristigen Anlage aufgehoben wird, wodurch ein ernstes Hemmnis der Kapitalbildung beseitigt worden ist. In der Größenordnung übertrifft der durch die Börse vermittelte alle anderen Arten des Industriekredits. Auf welchem Wege das Sparkapital der Produktion zufließt, ist, vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus betrachtet, gleichgültig.

Also auch in der Geldwirtschaft werden über die notwendige bzw. für notwendig gehaltene direkte Bedürfnisbefriedigung Überschüsse an Wert produziert, die als Tauschwert in Geldform auf dem Markt der Produktionsfaktoren angeboten werden. Die Unternehmer übermitteln diese ihnen im Kreditwege überlassenen Geldkapitalien weiter an Arbeiter, die damit Nachfrage nach Konsumgütern entfalten. Vermittels dieser Tauschwertübertragungen werden die Letzteren in die Lage versetzt, auf weit ausholenden Produktionsumwegen tätig zu sein, ohne selbst unmittelbar Konsumgüter für ihren Eigenbedarf zu erzeugen. Auf diesem Wege erfolgt die Bindung von Tauschwert im Produktionsprozeß, der erst wieder mit der Genußreife der auf Umwegen produzierten Güter frei wird. „Das Wesentliche an der Kapitalbildung ist" also „die Bindung — — — — von Tauschwert, dessen naturales Substrat dem Eigenkonsum der Akkumulierenden entzogen ist, im Produktionsprozeß"[17]) zum Zwecke einer Ertragssteigerung mittels Anwendung technischer Zwischenglieder. Zwar bedeutet in der Marktwirtschaft jede Änderung im Umfang der Spartätigkeit der Tendenz nach ein Störungsmoment, indem die Marktpreise Schwankungen unterworfen werden, weil die Sparer zum Teil andere Dinge verlangt hätten, als nunmehr tatsächlich gefordert werden; jedoch wird durch die Feinheit des Preismechanismus, solange dieser seine Aufgabe, Angebot von und Nachfrage nach Waren anzugleichen, frei erfüllt, eine gewisse Elastizität der Wirtschaft erreicht. Erspart die Gesellschaft in einer „durchschnittlichen Produktionsperiode" mehr als in der vorangegangenen, so zwingt der entsprechende Impuls der Preise den rationell arbeitenden Unternehmer zu einer anderen Disposition über die Zusammensetzung

[17]) Budge, a.a.O., S. 119.

der Produktionsfaktoren. Das allgemeine Preisniveau wird hierdurch nicht berührt, da der zusätzlichen Nachfrage der Kreditnehmer die ausfallende Nachfrage der Sparer gegenübersteht. Nimmt die Akkumulation relativ stärker zu als der Bevölkerungszuwachs, so wird der Unternehmer die „durchschnittliche Produktionsperiode" verlängern, indem die Kapitalintensität pro Kopf des Arbeiters vermittels Einschiebung neuer technischer Zwischenglieder gesteigert wird. Im umgekehrten Falle werden die Produktionsumwege verkürzt, die Kapitalintensität pro Kopf des Arbeiters sinkt.

Dieser Sparform aber, bei der Investor und Sparer verschiedene Personen sind, ist ein für das heutige Wirtschaftsleben sehr wichtiger Konkurrent entstanden. Nicht das ganze investitionsfähige Geldkapital einer Volkswirtschaft tritt als marktmäßiges Angebot auf dem Kreditmarkt in Erscheinung. Will eine Unternehmung ihre Produktion mindestens im gleichen Umfange wie seither fortsetzen, so wird sie die durch Abnutzung und technische Überholung der festen Anlagen erforderlichen Erneuerungsrücklagen absetzen, die in der Regel im eigenen Betriebe verbleiben, soweit er die nötige Rentabilität aufweist. Da in diesem Falle von einer selbständigen Reproduktion des Kapitals natürlich nicht die Rede sein kann, sondern es ganz von den Unternehmern bezw. Kapitalisten abhängt, ob die bei erfolgreicher Gebarung freigewordenen Mittel reinvestiert werden sollen, sind diese Mittel dem investitionsfähigen Geldkapital zuzurechnen, obgleich sie den Kreditmarkt nicht passieren. Soll die Produktion gar erweitert werden, so können die hierfür benötigten Neukapitalien ebenfalls durch monopolistische Preispolitik und im Verhältnis zum erzielten Gewinn geringer Verteilung von Dividenden innerhalb der das Kapital nutzenden Unternehmung gebildet werden und gleichfalls, ohne den Kreditmarkt zu berühren, in dem Unternehmen arbeiten. Diese „Unternehmungskapitalbildung" tritt nicht nur der oben behandelten ebenbürtig an die Seite, sondern droht sie sogar zu überflügeln. Obwohl Sparer und Investor bei ihr zusammenfallen, haben wir es trotzdem im Gegensatz zur „naturalwirtschaftlichen" Kapitalbildung mit einer „geldwirtschaftlichen" zu tun, da nicht aufgehört wird, in Geldkapital und seinem Preis zu kalkulieren.

Neben diesen beiden Hauptformen der Kapitalbildung möchte ich die der Privatversicherung nicht unerwähnt lassen, welche sich lediglich durch Motiv und Technik, nicht aber in ihrem inneren Wesen von ihnen unterscheidet.

Charakteristisch für diese drei letzten Sparformen ist, daß die Konsumeinschränkung seitens der sparenden Individuen absolut

freiwillig erfolgt und daß sie ihr Recht auf den Konsum eines Teils des Sozialprodukts jederzeit wieder geltend machen können.

Im Gegensatz hierzu haben wir eine in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnene erzwungene Kapitalbildung vor uns, wenn die Angehörigen einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft durch obrigkeitlichen Zwang an der eigenen Verwendungsmöglichkeit ihres Einkommens abzüglich der regulären Steuern gehindert werden und einen Teil ohne spezielle Entgeltlichkeit an die Körperschaft übertragen müssen, welche dann die auf diesem Wege vereinnahmten Gelder unter eigener Verwaltung zur Herstellung von Bauten und sonstigen Anlagen verwendet oder aber dem Kapitalmarkt zur Verfügung stellt. Entweder vollzieht sich nun diese Art der Kapitalbildung auf Kosten des laufenden Konsums oder aber die durch freiwillige Entschlüsse der Marktparteien stattfindende Kapitalbildung wird entsprechend eingeschränkt. Im allgemeinen dürfte leider das letztere zutreffen, wodurch nicht nur ein erzwungenes Plus an Kapitalbildung in der Volkswirtschaft illusorisch gemacht würde, sondern eventuell wird dieses vom Staate angeeignete Kapital noch einer unrationellen Verwendung zugeführt, wodurch die optimale Bedürfnisbefriedigung der ganzen Gesellschaft herabgesetzt wird. Röpke[18]) hat diese Art desZwangssparens als „finanzwirtschaftliche Kapitalbildung" bezeichnet. Die Zwangsbeiträge der Sozialversicherung können ebenfalls in diese Kategorie eingeordnet werden, da auch sie eine Art von „Zwangssparkasse" der Volkswirtschaft darstellen. Im weiteren Verlauf der Arbeit werden wir uns mit der finanzwirtschaftlichen Kapitalbildung nicht mehr zu beschäftigen haben.

Bei der bisherigen Behandlung derjenigen freiwilligen geldwirtschaftlichen Kapitalbildung, die durch eine Trennung der Sparer und Investoren gekennzeichnet ist, war die Kreditgewährung nichts anderes als ein Komplement des Sparens bezw. der Überstellung von Erneuerungskapital. Jedem Sachverständigen aber ist bekannt, daß die Kreditgewährung der Banken dank der Vervollkommnung ihrer Kreditorganisation sich in dieser Vermittlertätigkeit nicht erschöpft, sondern daß sie darüber hinaus Kredite (Zirkulationskredit) gewähren und damit Kaufchance verleihen, auf die kein anderer vorher Verzicht zu leisten hatte, wodurch zunächst eine Kapitalverwässerung auf der Angebotsseite des Kreditmarktes entsteht. Hahn[19]) behauptet sogar, daß „nicht das vorhandene bare Geld heute die Grundlage des Angebots bildet, zu

[18]) a.a.O., S. 13.

[19]) „Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits", Tübingen 1930, S. 19 u. 29.

dem gewisse Surrogate als Erweiterung des Marktes hinzukommen, sondern umgekehrt sind es jene anderen Mittel" der Banken, nämlich die „Guthaben, die sie zu schaffen die Kraft und Fähigkeit besitzen", „die heute den ganz überwiegenden, auf manchen Märkten sogar ausschließlichen Teil des Kreditangebots ausmachen, sodaß das bare Geld nur eine sehr unwesentliche, manchmal sogar völlig verschwindende Rolle spielt". An diese Kreditschöpfungsmacht der Banken knüpft eine neue Kredittheorie an, die einerseits eine Theorie „der Quellen des Kreditangebots und andererseits der Funktion des Kredits"[20]) für die Gestaltung des Wirtschaftslebens ist. Für sie ist die erwähnte bankmäßige Schaffung neuer Kaufkraft ad hoc nicht nur eine sondern die grundsätzlich interessanteste Quelle des Kreditangebots, da durch sie als kräftiges agens wirtschaftlicher Veränderungen die Banken gleichfalls eine erzwungene Kapitalbildung hervorzurufen in der Lage sein sollen, deren Bedeutung und Folgen aber für den Lebensprozeß der Wirtschaft sehr verschieden in der Wissenschaft beurteilt werden.

Dieser Variante des erzwungenen Sparens werden wir nun im folgenden unsere Untersuchung ausschließlich widmen.

Das Phänomen ist für die Nationalökonomie nicht neu. Abgesehen von den Ansichten eines John Law und anderer älterer Autoren, die in ihren wenig durchdachten Theorien über die kapitalschaffende Kraft des Kredits teilweise recht primitive Anschauungen über das Wesen der Dinge dargelegt haben und mit Recht ohne merkbaren Einfluß auf die Entwicklung unserer Wissenschaft geblieben sind, gebührt wahrscheinlich Malthus das Verdienst, zuerst auf jenes Problem aufmerksam gemacht zu haben. So bedauert er, daß kein ihm bekannter Autor „has ever seemed sufficiently aware of the influence which a different distribution of the circulating medium of a country must have on those accumulations which are destined to facilitate future production".[21]) Hören wir ihn im folgenden selbst, wie er den Vorgang des erzwungenen Sparens beschreibt, ohne ihn so zu benennen, was erst Wicksell vorbehalten geblieben ist.

„Whenever, in the actual state of things, a fresh issue of notes comes into the hands of those who mean to employ them in the prosecution and extension of profitable business, a difference in the distribution of the circulating medium takes place, similar in kind to that which has been last supposed; and produces similar, though of course compara-

---

[20]) Schumpeter: „Die goldene Bremse an der Kreditmaschine".

[21]) Edinburgh Review, Bd. XVII, Nr. XXXIV, Febr. 1811, S. 363 ff. Zitiert bei Hayek: „Preise und Produktion", Wien 1931.

tively inconsiderable effects, in altering the proportion between capital and revenue in favour of the former. The new notes go into the market, as so much additional capital, to purchase what is necessary for the conduct of the concern. But before the produce of the country has been increased, it is impossible for one person to have more of it, without diminishing the shares of some others. This diminution is effected by the rise of prices, occasioned by the competition of the new notes, which puts it out of the power of those who are only buyers, and not sellers, to purchase as much of the annual produce as before: While all the industrious classes, — all those that sell as well as buy, are, during the progressive rise of prices, making unusual profits; and, even when this progression stops, are left with the command of a greater portion of the anual produce than they possessed previous to the new issues."

Er ist sich aber keineswegs darüber im unklaren gewesen, daß mit der Zwangskapitalbildung Ungerechtigkeiten und Gefahren verbunden sind und wies nur auf sie hin, um die mit einer allgemeinen Preissteigerung verbundene Prosperität zu erklären.

Abgesehen von Dugald Steward, der in einem Memorandum an Lord Lauderdale von 1811 über den Bullionreport ähnliche Gedanken wie Malthus selbständig entwickelte, ist erst in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts von J. St. Mill[22]) Malthus' Anregung wieder aufgenommen worden:

„The circulating medium existing in a country at a given time, is partly employed in purchases for productive, and partly for unproductive consumption. According as a larger proportion of it is employed in the one way or the other, the real capital of the country is greater or less. If, then, an addition were made to the circulating medium in the hands of the unproductive consumers exclusively, a larger portion of the existing stock of commodities would be bought for unproductive consumption, and a smaller for a productive, which state of things, while it lasted, would be equivalent to a diminution of capital; and on the contrary, if the addition made be to the portion of the circulating medium which is in the hands of the producers, and destined for their business, a greater portion of the commodities in the country will for the present be employed as capital, and a less portion unproductively. Now an effect of this latter character naturally attends some extensions of credit, especially when taking place in the form of bank notes, or other instruments of exchange. The additional bank notes are, in the ordinary course, first issued to producers or dealers, to be employed as capital; and though the stock of commodities in the country is no greater than before, yet as a greater share of that stock now comes by purchase into the hands of producers and dealers, to that extent what would have been unproductively consumed is applied to production, and there is a real increase of capital. The effect ceases, and a counter process takes place, when the additional credit is stopped, and the notes called in."

---

[22]) Principles of Political Economy, Book III, Ch. XI, 2 ed. Ashley 1921, S. 512. Zitiert bei Hayek, a.a.O.

Dem Juristen H. D. Macleod, späteren Direktor der Royal British Bank, der sich anläßlich eines Prozesses mit Fragen des Kredits beschäftigte und dessen Probleme sein ganzes späteres Leben widmete, ist es vorbehalten geblieben, mit seinen Ausführungen über die Bedeutung des Kredits sowohl für die Kapitalbildung als auch für das Zustandekommen von Krisen in bezug auf die Beeinflussung heutiger Wissenschaftler mehr Erfolg zu haben.[23])

Sein eigenstes Arbeitsgebiet ist die Lehre von den Banken und vom Kredit. In der Herausstellung der privaten Kaufkraftschöpfung, der Kreditkreierung aus dem Nichts und der Betonung der produktiven Kraft des Kredits liegt sein spezifischer Beitrag zur Entwicklung der Kredittheorie. Die tatsächliche Entwicklung des Kreditwesens im 19. Jahrhundert war für das Auftauchen dieser Ideen maßgebend, denn noch im Anfang desselben Jahrhunderts überwog weitaus das „echte" Depositengeschäft.

U. a. schreibt er:[24]) „A Deposit — — — is — — — the Liability of the banker to pay a sum of money on demand (368) — —. A Deposit is simply a Banking Credit (369). The sole funktion of a Bank is to create and Issue Credit (375) — — — the quantity of Credit which a Bank can create, is determined by the ratio of the Demand for payment in money compared to the total quantity of Credit created (374) — — — the more highly organised is the system of Credit, the less is the requisite amount of the ultimate reserve of specie (505). Credit is Purchasing Power equally as Money (396) and Circulating Medium exactly as Money (339). A sudden increase of Deposits is, therefore, nothing more than an inflation of Credit, exactly similar to a sudden increase of Bank notes (369). A Cash Credit is a Drawing Account created in favor of a person who pays in no money — — —. — — the true definition of Credit is the Present Right or the Present Value of a Future Profit (390/91). And if the Credit be strictly limited and redeemed by the future profits of the land or commercial public work, Credit may be created to purchase the Present Values of these Future Profits (391). — — — that Credit is equally applicable to call new products into existence as to transfer those already in existence (387). They are not repayable at any fixed date: but they are a continuous working account which continues open as long as the operations are satisfactory (390)". Als Beweis

[23]) Vergl. K. Diehl: „Über neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod", Die Kreditwirtschaft, Leipzig 1927.

[24]) „The Theorie of Credit", Vol. I, London 1889; Vol. II. Part. I, London 1890; Vol. II. Part. II, London 1891.

für seine These führt er besonders die durch Kredite ermöglichten Meliorationen in der schottischen Landwirtschaft an. Er sagt: „With these advances in Pfd.Stlg. 1 Notes the farmers employed the laborers in reclaiming the land and sowed the crops — — — in a few years, bleak and barren moors were everywhere changed into fields of waving corn: and they produced a continuous series of profits. With the value of the produce the farmers gradually repaid the loans, and reaped a profit (395). What the Nile is to Egypt that has her Banking system been to Scotland (399). Not only the prodigious progreß in agriculture made in that country during the last 130 years — — — but all public works of every discription — — — Roads, Canals, Docks, Harbours, Railways, Public Building etc. have also been made by means of Cash Credits (396). If solid, and judiciously used, Credit has conduced more to the wealth of the world than all the mines of gold and silver (708). Darum ist „the express purpose of the Banks to create Credits, Incorporeal entities, created out of Nothing, for a transitory existence: and when they had performed their functions vanishing again into Nothing from whence they sprang (398). Hieraus schließt er, da nach seiner Auffassung alles, was Profite erzielt, Kapital ist, daß auch der Kredit produktives Kapital sei „The Pfd. Stlg. 1 Notes produced exactly the same profits that money did — — — it is evident that the Pfd. Stlg. 1 notes were just as much Productive Capital as the Money (396). Zweifellos hat er äußerlich vieles richtig gesehen, aber das Wesen der Dinge nicht erkannt. Immer wieder stößt man bei seinen Betrachtungen auf Verwechslungen volkswirtschaftlicher und privatwirtschaftlicher Gesichtspunkte. Wenn er nur etwas tiefer in die Probleme eingedrungen wäre, hätte er wahrnehmen müssen, auf wessen Kosten letzten Endes die riesigen Kanalbauten in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts, die durch die Banken finanziert wurden, ausgeführt worden sind, schreibt er doch selbst, daß „these bankers — — — were swept away in multitudes in the panic of 1793. But nevertheless, though the bankers were swept away, the solid results of their issues of notes remained" (397) und trotzdem er sich darüber klar war „that Credit affects prices in exactly the same way as Gold" (503).

Jedoch ist er sich auch dessen bewußt gewesen, daß die Existenz des Kredits nicht nur ein großes Glück für den Wohlstand der Menschheit, sondern auch schwere Störungen bei übermäßiger Ausdehnung und Mißbrauch im Gefolge gehabt hat.

So schiebt er die Ursachen der Krisen ausschließlich der Kreditausweitung zu, mag nun diese übertrieben sein oder zu plötzlich

stattfinden. Vor allem aber weist er in diesem Zusammenhang schon auf die Bedeutung der Diskontrate hin.

„A very sudden increase of Deposits is — — — sure a symptom of danger — — —. — — — all the great Commercial Crises in modern times have been preceded by very sudden increases of Deposits (370) — — — all Credit created in excess of the Future Payment, — — — its abuses — — — has produced Commercial Crises and Monetary Panics (708). All Commercial Crises therefore originate in the overcreation of Credit, and this is innate in the modern system of Credit (723). Now if the Rate of Discount is kept below its natural level it stimulates and encourages production so much beyond the powers of consumption, that it must necessarily terminate in an aggravated fall of prices. A timely raising of the Rate of Discount is, therefore, a warning to producers to contract their operations gradually. But keeping it unnaturelly low lulls them into a false security. They maintain their engagements on Credit on an undiminished scale, till the Banks, for their own security, are obliged to pull up on a sudden, to bring up all standing. Then follows a total refusal to discount, Commercial and Monetary Panic and total ruin (864)".

Die Geldkrise und ihre nachteiligen Folgen glaubt er aber vermittels der Diskontpolitik verhindern zu können. „The Rate of Discount is the true method of controlling Credit and the Paper Currency (888). The power of unlimited issues is absolutely indispensable to enable the Bank to meet a great emergency promptly and successfully, when millions of Notes have to be issued without delay to avert Monetary Panic, and perfectly safe when done under a high Rate of Discount, so as to prevent the Exchanges being turned against the country (889)".

Auf Grund dieser Ausführungen dürfte man ihn wohl, cum grano salis, als Vorgänger der monetären Konjunkturtheorie bezeichnen können, wenn auch seine Beobachtungen hinsichtlich der Folgen nicht nur völlig an der Oberfläche der Erscheinungen haften geblieben, sondern sogar vielfach unzutreffend sind und er mit den tieferen Erkenntnissen ihrer heutigen Vertreter über die Auswirkungen der anormalen Kreditexpansion nichts gemein hat. Besondern in den letzten beiden Jahrzehnten ist ein heftiger Streit um die Bedeutung des durch monetäre Faktoren bedingten erzwungenen Sparens entbrannt, worüber uns das folgende Kapitel näher unterrichten wird.

Wicksell hat als erster in seinem Werk „Geldzins und Güterpreise"[1]) klar ausgesprochen und theoretisch fundiert, daß unter bestimmten Voraussetzungen durch eine entsprechende Zins- und Geldpolitik der Banken der Gesamtheit der Konsumenten einer Volkswirtschaft eine reale Ersparnis aufgezwungen werden kann.[2])

Indem Ricardos Ausführungen über die Wirkung eines Geldüberflusses auf den Darlehnszins und die Güterpreise die Grundlage seiner Untersuchungen über den Tauschwert des Geldes und seiner Ursachen bilden, baut er auf der Quantitätstheorie auf und versucht, sie zu einer „Theorie des Geldes und der Geldpreise" weiterzuentwickeln.

Im Gegensatz zu den relativen Preisen beruhen diese in letzter Instanz ganz und gar auf rein konventionellen Verhältnissen; ihr Regulator kann daher niemals wie der der relativen Preise aus den Verhältnissen des Warenmarktes selbst hervorgehen, sondern er muß vielmehr in den Beziehungen dieses Marktes zum Geldmarkte im weitesten Sinne gesucht werden. Der Schlüssel zur Erklärung für ihre Gestaltung sowohl wie für die jeweilige Höhe des Preisniveaus ist der Geldzins.[3]) Setzen die Banken in ihrer Gesamtheit in der heutigen Kreditwirtschaft diesen bei sonst unveränderter Lage des Marktes herunter und dauert die Zinsermäßigung lange genug, um auf die Zinssätze für langfristige Darlehen erdrückend einzuwirken, sodaß die Herabsetzung eine Vergrößerung der Gewinnchancen der Unternehmer bedeutet, dann wird eine verstärkte Kreditinanspruchnahme erfolgen, die Produktion angespornt und das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage der Güter und der produktiven Leistungen in einer Richtung verändert, die an sich zu einer Erhöhung aller Preise führen muß. Solange diese Krediterleichterung besteht, wird die

---

[1]) Jena 1898.

[2]) Vergl. a.a.O., S. 143.

[3]) in bezug auf die Bedeutung von Goldzufuhren für das Preisniveau hat Wicksell später in seinen „Vorlesungen über Nationalökonomie", II. Bd., Jena 1922, S. XIII, Vorwort, diese Ansicht insofern modifiziert, daß, wenn der überschüssigen Warennachfrage der goldproduzierenden Länder kein ebenso großes überschüssiges Warenangebot der anderen Länder gegenübersteht, eine Wirkung auf die Preise unmittelbar erfolgen muß, während der Geldzins garnicht oder sogar nach entgegengesetzter Richtung beeinflußt wird. Dasselbe gilt für die Emission von Staatspapiergeld. Für die weitere Darstellung ist dieses jedoch belanglos.

Preiserhöhung fortschreiten. Also „nicht in der vergrößerten Notenemission als solcher, sondern eben in der Krediterleichterung seitens der Bank, welche zu ersterer Veranlassung gab, hat man die wirkliche Verursachung der Preiserhöhung zu erblicken".[4])

Der entgegengesetzte Fall einer Zinserhöhung unter sonst gleichen Umständen muß zu einer Preiserniedrigung führen.

Jedoch macht Wicksell die überaus wichtige Unterscheidung, daß der Darlehnszins an sich niemals weder hoch noch niedrig ist und seine absolute Höhe somit nicht als Erklärung für die Entwicklung des Preisniveaus dienen kann. Hoch oder niedrig ist er nur im Verhältnis zu dem, was man vermittels des geliehenen Geldes verdienen kann, bezw. zu verdienen die Aussicht hat.[5]) „Also nicht der niedrige oder hohe Stand des Darlehnszinses im absoluten Sinne, sondern sein jeweiliges Verhältnis zu dem, was ich unten den natürlichen Kapitalzins nenne, und was angenähert dem realen Zins der Unternehmungen selbst gleichkommt, genauer aber, wiewohl ziemlich abstrakt als diejenige Zinsrate gekennzeichnet wird, welche durch Angebot und Nachfrage festgestellt werden würde, falls die Realkapitalien ohne Vermittlung des Geldes in natura dargeliehen würden"[6]) — oder wie Wicksell sich später ausdrückt, ist es „der Zinsfuß, bei welchem die Nachfrage nach Darlehnskapital und das Angebot an ersparten Mitteln sich gerade miteinander decken und der also dem erwar-

---

[4]) Geldzins, a.a.O., S. 79.

[5]) Hierauf hat schon ungefähr 100 Jahre vor ihm Henry Thornton anläßlich einer Untersuchung der Frage, ob sich die Zirkulation der Bank von England bei Verfolgung der bestehenden Routine von selbst in jenen Grenzen halten würde, die eine gefährliche Entwertung der Banknoten ausschließt, in seinem Werke: An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, London 1802, S. 287, hingewiesen: „In order to ascertain, how far the desire of obtaining loans at the Bank may be expected at any time to be carried, we must enquire into the subject of the quantum of profit likely to be derived from borrowing there under the existing circumstances. This is to be judged of by considering two points: the amount, first, of the interest to be paid on the sum borrowed; and secondly, of the mercantile or other gain to be obtained by the employment of the borrowed capital. The gain which can be acquired by the means of commerce is commonly the highest which can be had; and it also regulates, in a great measure, the rate in all other cases. We may, therefore, consider this question as turning principally on a comparison of the rate of interest taken at the bank with the current rate of mercantile profit". Zitiert bei Hayek: Preise und Produktion, Wien 1931, S. 13. Obgleich Wicksell in seinen Vorlesungen, II. Bd., a.a.O., S. XII, selbst auf Thornton verweist, hat er aber zweifellos unabhängig von ihm seine Lehre entwickelt.

[6]) Geldzins, a.a.O., Vorwort, S. 5.

teten Ertrage der neu gebildeten Kapitale mehr oder weniger entspricht".[7]) — — „ist als die Ursache aufzufassen, welche die Nachfrage nach Rohstoffen, Arbeit, Bodenleistungen oder sonstigen Produktivmitteln beeinflußt und dadurch mittelbar die Bewegung der Güterpreise nach oben oder nach unten bestimmt".[6])

Stimmt der Darlehnszins mit jenem überein, so wird er sich völlig neutral gegenüber den Güterpreisen verhalten. Das Verhältnis vom Darlehnszins zum natürlichen Kapitalzins ist also bestimmend dafür, ob ceteris paribus die Nachfrage nach Arbeitskräften, Rohstoffen usw. sich gleichbleibt oder verändert und somit mittelbar auch für die Gestaltung der Güterpreise.

Der Geldzins braucht aber ohne weiteres nicht mit dem natürlichen Kapitalzins übereinstimmen, während das Angebot von flüssigem Realkapital (fertige Genußgüter)[8]) rein physisch begrenzt ist, bewegt sich das Geldangebot im weitesten Sinne in weit elastischeren Grenzen und ist in der reinen Kreditwirtschaft theoretisch durchaus unbegrenzt.

Die Geldinstitute sind also bei der Festsetzung der Zinsrate mehr oder weniger unabhängig von dem Realkapitalangebot, weil seine Übertragung sowie die Vergütung der produktiven Faktoren ja nicht direkt in Natura sondern ganz indirekt unter Vermittlung des Geldes erfolgen, was nicht nur ein wesentlicher Unterschied in der Form, sondern auch in der Realität der Sache ist. Die Realkapitalien werden in der Wirklichkeit nicht mehr geliehen und verliehen, sondern gekauft und verkauft, nur das Geld wird gebzw. verliehen; eine erhöhte Nachfrage nach ihnen ist darum nicht mehr eine erhöhte Nachfrage von B o r g e r n, die den Darlehnszins, sondern eine Nachfrage von K ä u f e r n, welche die Güterpreise zu erhöhen die Tendenz hat.

Auf Grund ihrer heutigen Verfassung werden aber letzten Endes die Banken auf dem Wege über die Güterpreise gezwungen, sich mit dem Geldzins jeweilig der Höhe des natürlichen Kapitalzinses anzupassen, denn „wenn infolge einer relativ zu niedrigen Geldzinsrate alle Preise steigen, so vermehrt sich hierdurch die Nachfrage nach Leihgeld, es vermindert sich aber (infolge größeren Bedarfs an Kasse) gleichzeitig das Angebot", „die Bankreserve und auch der Metallfonds beginnen sich zu verkleinern", „was die Zinsrate bald auf ihre normale Höhe, d. h. zur Übereinstimmung mit der natürlichen Kapitalzinsrate bringen muß".[9])

---

[7]) Vorlesungen, a.a.O., S. 220.
[8]) Geldzins, a.a.O., S. 94.
[9]) a.a.O., Geldzins, S. 101 u. Vorlesungen, S. 235.

Je größere Elastizität nun ein Geldwesen besitzt, desto unempfindlicher ist es gegen Preisänderungen, desto länger wird ein Unterschied zwischen beiden Zinsraten bestehen können und umso bedeutender kann die Beeinflussung auf die Preise sein. An diese Macht der Banken, bei reiner Kreditwirtschaft sogar das Warenpreisniveau auf jede beliebige Höhe zu bringen, knüpfen sich wichtige Folgerungen für die gesamten wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse eines Landes an. U. a. wird dadurch den Kreditanstalten die Möglichkeit gegeben, „durch Unterstützung langsichtiger Unternehmungen die hierfür nötige reale Kapitalbildung vom Publikum gewissermaßen zu erzwingen".[10])

Um dieses zu beweisen, werden die mutmaßlichen Folgen einer Abweichung des Darlehnszins vom natürlichen Kapitalzins auf die Preise in systematischer Weise unter Zugrundelegung bestimmter quantitativer Verhältnisse untersucht, was, wenn auch immerhin infolge der großen Vereinfachung von der konkreten Wirklichkeit abweichend, doch im Wesentlichen ein positives Ergebnis zeitigt.

Auf Wicksells Auffassung über den Inhalt des Kapitalbegriffes muß kurz, soweit wie dies zum Verständnis seiner These vom erzwungenen Sparen nötig ist, eingegangen werden. Abgesehen von seiner Ansicht über das Wesen der Kapitalbildung des isolierten Wirtschafters unterscheidet er in der Marktwirtschaft freies Kapital, das die Genußgüter verkörpert und deren in einer bestimmten Zeit produzierte Menge zunächst unter Annahme stationärer Verhältnisse als ein Fonds erscheint, aus dem mit Ausnahme des Teils, der von den Kapitalisten selbst kraft ihres Zinsbezuges konsumiert wird, die Auszahlung von Löhnen und Grundrenten stattfindet und der somit die reale Nachfrage nach Arbeits- und Bodenleistungen darstellt — und investiertes Kapital, das durch das Zusammenwirken von Arbeits- und Naturkraft geschaffen, auf gewisse Zeit im Produktionsprozeß gebunden bleibt und schließlich wieder in Form von Genußgütern frei wird.

Dieser Lohn- und Grundrentenfonds läßt sich natürlich jederzeit durch neue Ersparnisse vergrößern bezw. durch verstärkte Konsumtion verringern. Nur muß man sich vor Augen halten, daß er jeweilig für eine ganz bestimmte Zeit, nämlich für die „durchschnittliche Investierungszeit des Kapitals" ausreichend sein muß, um während dieser die Bevölkerung unterhalten zu können. Nimmt nun das flüssige Kapital infolge erhöhter Spartätigkeit (relativ stärker als die Bevölkerung) zu, so erhöhen sich wegen

---

[10]) Geldzins, a.a.O., S. 102.

der Konkurrenz der Kapitalisten Arbeitslohn und Grundrente, während der Zins auf das flüssige Kapital abnimmt. Diejenigen Produktionsprozesse, die infolge ihrer technischen Bedingungen eine längere Produktionsperiode innehalten, werden relativ lohnender, während die Rentabilität derjenigen, deren Produktionsperiode von kürzerer Dauer ist, relativ abnimmt. Letztere werden nunmehr eingeschränkt, die ersteren ausgedehnt, das Ergebnis ist dann „eine längere durchschnittliche Investierungszeit des gesamten Kapitals, wodurch die jährlich verfügbare Quote des Lohn- und Grundrentenfonds verkleinert wird".[11]) Ein in diesem Falle auf Grund des vergrößerten Vorrats an Realkapital herabgesetzter und richtig gegriffener Darlehnszins muß an sich keine Veränderung des Warenpreisniveaus herbeiführen, da die seitens der Sparer nicht konsumierten Artikel anderweitiger Verwendung zugeführt werden und somit die durchschnittliche Verlängerung der Produktionsperiode mit einer entsprechend erhöhten Spartätigkeit Hand in Hand geht.

Um nun die Folgen eines relativ zu niedrigen Darlehnszinses und damit den Zwangssparprozeß besser veranschaulichen zu können, diene folgendes Beispiel, in dem systematisch von einer Übereinstimmung beider Zinsraten ausgegangen wird und lediglich der besseren Übersichtlichkeit wegen eine Reihe vereinfachender Annahmen gemacht werden.

So sollen die Verhältnisse eines isolierten Wirtschaftsverbandes mit Ausnahme der zu untersuchenden Veränderungen stationär, Unternehmer und Kapitalisten getrennte Personen und Geld von letzteren in beliebiger Höhe zu dem jeweiligen Darlehnssatz zu haben sein. Der Produktionsprozeß der Wirtschaftsgesellschaft daure ein Jahr. Um ihn durchführen zu können, benötigen die Unternehmer Geld, um Arbeitslöhne und Grundrenten zu zahlen, um Rohstoffe usw. zu kaufen und um selbst leben zu können. Das gesamte Geld soll von den jeweiligen Empfängern zum Ankauf von Genußgütern, mit denen sie ihren Unterhalt zu bestreiten haben, verwandt werden. Die gegenwärtigen Besitzer des vorhandenen Konsumtionsvorrates, der die Wertgröße K verkörpere, seien zugleich jene „Kapitalisten", d. h. „sie mögen weder an den betreffenden Gütern selbst noch an dem daraus zu lösenden Entgelt in anderen Waren oder in Geld einen augenblicklichen Bedarf haben".[12]) Von ihnen leihen sich die Unternehmer durch

[11]) a.a.O., S. 123.
[12]) a.a.O., S. 94.

Vermittlung von Banken die erforderliche Geldsumme K auf ein Jahr zu i %, die sofort am Anfange des Geschäftsjahres gezahlt und vorschußweise an die jeweiligen Empfänger weitergeleitet wird, welche sich dann im voraus auf das ganze Jahr mit den für sie erforderlichen Genußgütern bei den Warenhändler-Kapitalisten eindecken, die gleichfalls nun wieder den ganzen von ihnen eingenommenen Betrag K als Depositum den Banken anvertrauen. Von einem Zinsunterschied der Banken für eigene Anleihen und Darlehn an andere, desgleichen von einem Handelsgewinn der Kapitalisten bezw. einem Geschäftsgewinn der Unternehmer wird der Einfachheit halber und weil es am Wesen der Sache nichts ändert, abgesehen.

Nach Ablauf des Jahres verkaufen die Unternehmer zu unveränderten Preisen ihre Produktion an die Kapitalisten gerade zu dem Betrage von K $(1+\frac{1}{100})$, der durch Scheck gezahlt wird, mit dem die Unternehmer ihre Schuld bei den Banken abdecken. Die Bankkonten sind ausgeglichen. Anschließend jedoch leihen sich die Unternehmer abermals die für die Durchführung der Produktion erforderliche Summe K zu i %, mittels der wieder die gesamte Genußgütermenge den Kapitalisten, mit Ausnahme der in dem Zins realisierten Waren, die sie unter sich tauschen mögen, und zur Konsumtion des folgenden Jahres aufbewahren, abgekauft wird und so fort.

Es ist augenscheinlich, daß bei dieser Abwicklung, bei der Darlehns- und Realzins übereinstimmen, der Geldgebrauch lediglich zur Einkleidung eines Vorganges dient, der sich, rein begrifflich gesprochen, auch ebenso ohne Geld hätte bewerkstelligen lassen, wobei die Bedingungen des ökonomischen Gleichgewichts genau so gewahrt geblieben wären. „In diesem allen liegt nichts, was die Preise erhöhen oder erniedrigen könnte, und obwohl veränderte Produktionsbedingungen, z. B. technische Fortschritte, durch welche bald die eine bald die andere Warengattung mit verhältnismäßig weniger Aufwand von Arbeit und sonstigen Produktionskräften als früher erzeugt wird, unaufhörlich Verschiebungen zwischen den relativen Tauschwerten der verschiedenen Warengattungen hervorrufen müssen, ist nicht einzusehen, weshalb eine Veränderung des allgemeinen Niveaus der (Geld-) Preise hierdurch veranlaßt werden sollte. Ein erhöhtes Angebot in gewissen Warengruppen bedeutet ja an sich eine erhöhte reale Nachfrage nach den übrigen Warengruppen, warum sollte es dann also eine Erniedrigung des durchschnittlichen Preisniveaus herbeiführen, wenn sonst — — — das Geld selbst in beliebiger Menge

und unter Bedingungen zu haben ist, welche den mit der Kreditübernahme verbundenen realen Vorteilen eben entsprechen?"[13])

Erhöht sich jetzt aber der reale Ertrag der Unternehmen bezw. wird das Geld zu einem relativ niedrigeren Zins verliehen, sodaß die Unternehmer beispielsweise den Ertrag K $(1 + \frac{i+1}{100})$, wobei i wieder der Darlehnszins ist, erzielen, so werden sie, verwenden sie den Überschuß $\frac{K}{100}$ für sich, zunächst bei unveränderten Warenpreisen auf Kosten der Kapitalisten einen Extragewinn erzielen, der sich so lange wiederholen wird, wie die Zinsrate auf jenem relativ zu niedrigen Stand gehalten wird. „Das ökonomische Gleichgewicht des betreffenden Wirtschaftsverbandes", ist damit „ipso facto gestört".[14])

Will man aber der Vermehrung der Warenmenge durchaus die Tendenz zur Herabdrückung der Preise zuschreiben, was offenbar nur eintreten könnte, falls die Unternehmer nicht den ganzen erzielten realen Mehrertrag $\frac{K}{100}$ für sich verwenden, so könnte der Preisfall „nur ein sehr kleiner und, was noch wichtiger ist, — —, ein nur einmaliger sein und würde deshalb neben der — — akkumulatorischen Einwirkung des Zinsunterschiedes auf die Preise ganz in den Schatten treten".[15])

Nämlich dieser in jedem Jahre erzielte mehr oder weniger große Sondergewinn muß in den Unternehmern die „Tendenz"[16]) zur Vergrößerung ihrer Produktion hervorrufen, was in einer verstärkten Nachfrage nach Arbeitskräften, Rohstoffen, Halbfabrikaten und dergl. sich äußern wird. Die Folge ist eine Erhöhung

---

[13]) Geldzins, a.a.O., S. 96.
[14]) a.a.O., S. 97.
[15]) a.a.O., S. 131.
[16]) Wicksell betont jedoch ausdrücklich das Wort „Tendenz", da eine „wirkliche" Produktionserweiterung im allgemeinen nicht oder doch nur im geringen Grade zu Stande kommen kann, denn eine solche muß von einer gleichzeitigen Vermehrung der realen produktiven Kräfte begleitet sein, welche ergiebigere Produktionsprozesse, die eine längere oder kürzere Zeit erfordern, einzuschlagen gestatten und weist die „Meinung, nach welcher die nationale Produktion unter geeigneten Umständen, bei — Erweckung des Unternehmergeistes — usf. fast jeder Erweiterung fähig wäre, als unbegründet" (a.a.O., S. 132) zurück. Wohl kann, von verlängerter Arbeitszeit und technisch-ökonomischen Fortschritten abgesehen, der eine Geschäftszweig eine Erweiterung erfahren aber nur auf Kosten der übrigen Geschäftszweige, d.h. wenn er Arbeit und bewegliches Kapital aus diesem an sich zu ziehen vermöchte" (a.a.O., S. 132 u. 82). „Etwas anderes (gesperrt N.) ist, daß eine Zinserleichterung vorzüglich diejenigen Unternehmen begünstigt, welche — — eine längere Investierungszeit des Kapitals benutzen" (a.a.O., S. 132).

der Geldlöhne, -renten und -preise. Um diese zahlen zu können, werden sie, falls mit sich gleichbleibenden Preisen der künftigen Produktion, deren Vergrößerung im allgemeinen nicht gelingt, gerechnet wird, um ein der Krediterleichterung größeres Leihkapital = 1,01 K bei den Kapitalisten nachsuchen, welches deren Banken auf Grund ihrer Verfassung ohne Schwierigkeiten zu dem gleichen Zinssatz i gewähren. Werden nun durch die gestiegenen Produktionskosten die Sondergewinne der Unternehmer hinweggeschwemmt? Mit nichten. Infolge der gesteigerten Geldeinnahmen werden auch die Arbeiter und Grundeigentümer ihre Nachfrage nach dem der vorangegangenen Produktionsperiode entstammenden Verbrauchsgütervorrat verstärken, was zur Erhöhung der Preise führen muß, die wir der vergrößerten Nachfrage entsprechend proportional annehmen wollen. Die Warenhändler setzen ihn daher zu dem Betrage 1,01 K ab und werden die ganze Summe, da sie sich sagen müssen, daß ihr realer Inhalt sich nicht vergrößert haben kann, wiederum bei den Banken deponieren. Die Schulden und Forderungen der Unternehmer bezw. der Kapitalisten belaufen sich jetzt am Ende des Jahres auf 1,01 $(1 + \frac{i}{100})$, während die Genußgüterproduktion auf Grund der gestiegenen Preise den Wert 1,01 $(1 + \frac{i+1}{100})$ hat. Tauschen die Unternehmer den Mehrbetrag wieder unter sich, so können sie ihre restliche Produktion gerade zu dem Betrage 1,01 $(1 + \frac{i}{100})$ absetzen und die Differenz zwischen dem natürlichen Kapitalzins und dem ausbedungenen als Extragewinn buchen.

Die auf der ganzen Linie stattgefundene Preissteigerung der Waren und Dienstleistungen hat ein neues Preisniveau geschaffen, das nun seinerseits die Grundlage und der Ausgangspunkt aller wirtschaftlichen Berechnungen und Vereinbarungen sein wird.

Solange die Banken bei dem alten Zinssatze verharren, wird sich der geschilderte Vorgang wiederholen, und alle in Geld ausgedrückten Löhne, Renten und Preise werden fortwährend bei ungefähr gleichbleibendem realem Inhalt steigen.

Während wir bisher eine einjährige Investierungszeit des flüssigen Realkapitals bei unseren Betrachtungen über die Auswirkungen eines Auseinanderklaffens von natürlichem und Darlehnszins vorausgesetzt haben, nehmen wir nun an, daß einige Unternehmer, für die es vorteilhaft erscheint, um ein zweijähriges Darlehn zur entsprechenden Verlängerung ihrer Produktionsperiode nachsuchen, das die Banken ihnen, ohne ihre Liquidität zu gefährden, gewähren; denn das Geld wird ja nach unserer Voraussetzung immer sofort an die Banken zurückfließen, oder der Betrag

der gezogenen Schecks wird ihnen als Depositen anvertraut. Die Folge wird sein, daß nach Ablauf des ersten Jahres eine etwas kleinere Menge von Verbrauchsgütern produziert sein wird, da diejenigen Unternehmer, welche die zweijährige Produktionsperiode eingeschlagen haben, noch nicht in der Lage sind, ihren Ertrag an den Markt zu bringen. Kaufen nun die Warenhändler-Kapitalisten den Genußgütervorrat zu den üblichen Preisen, so haben sie für ihr gesamtes Geldkapital keine Verwendung und werden somit wahrscheinlich ungefähr den Betrag, den die Banken zweijährig ausgeliehen haben, bei ihnen stehen lassen. Entfalten sie jedoch mit ihrem gesamten bei den Banken stehenden Kapital Nachfrage nach dem vorhandenen Genußgütervorrat, so muß dies zu einer Preissteigerung führen, deren Überschuß den Produzenten der vorhandenen Genußgüter zufällt und von diesen kapitalisiert werden kann. „Die reale Ersparnis, welche notwendig ist, um eine längere Kapitalinvestierung zu ermöglichen, wird hier in der Tat — und zwar gerade im rechten Augenblick — der Gesamtheit der Konsumenten aufgezwungen, indem für die Konsumtion des zweiten Jahres ein geringeres Quantum von Genußgütern als gewöhnlich verfügbar ist".[17]) Am Ende des folgenden Jahres werden dann die Konsumenten durch das vergrößerte Genußgüterangebot der durchgeführten zweijährigen ergiebigeren Produktionsperiode für ihre unfreiwillige Entsagung mehr oder weniger schadlos gehalten.

„Heutzutage, wo fast jede Unternehmung in der einen oder anderen Form mit dargeliehenem Kapital arbeitet, kann es doch unmöglich ohne Folge sein, ob man sich seinen Kreditbedarf zu 3 oder 4 oder nur zu 6 oder 8 % verschaffen kann".[18]) Wenden wir daher die aus obigem Beispiel gewonnenen Erkenntnisse auf die Wirklichkeit an, so werden sich neben anderen Modifikationen bei einer tatsächlichen oder virtuellen Krediterleichterung vor allem die Unternehmer günstig stehen, die eine relativ lange Investierungszeit des Kapitals benutzen und darum vornehmlich Arbeiter und Bodenkräfte an sich ziehen können, denn für sie fällt ja, da normaler Weise gegenwärtige Preise auch für die Zukunft geltend vorausgesetzt werden, eine Erhöhung der Löhne und Renten deshalb verhältnismäßig nicht allzusehr ins Gewicht, weil sie mit einer relativ hohen Kapitalintensität pro Kopf des Arbeiters wirtschaften. Infolgedessen drängt die Produktion nach einer längeren „durchschnittlichen Investierungszeit des Kapitals", flüs-

---

[17]) a.a.O., S. 143.
[18]) Geldzins, a.a.O., S. 82.

siges wird in stehendes verwandelt, die jährlich verfügbare Quote des Realkapitals dadurch vermindert, wodurch die Reallöhne und -renten gesenkt werden. Im Falle der virtuellen Krediterleichterung ist der realen Kapitalbildung kein entsprechendes Sparen vorausgegangen. Die Nachfrage nach Verbrauchsgütern hat ja, statt abzunehmen, infolge der Lohn- und Grundrentensteigerung sich eher vergrößert, zugleich wird aber von der vorhandenen Arbeits- und Bodenkraft ein größerer Teil als vorher der Zukunftsproduktion gewidmet, sodaß dem gegenwärtigen Konsum weniger Genußgüter zur Verfügung stehen. Eine mehr oder weniger starke Preissteigerung aller Konsumtionswaren wird eintreten, wodurch die Kaufkraft der Einkünfte gesenkt wird. Alle Menschen werden „genötigt sein, ihre reale Konsumtion einzuschränken, und diese notgedrungene Einschränkung wäre dann tatsächlich die reale Kapitalbildung, die unter allen Umständen zustande kommen muß, falls die Summe der Kapitalgegenstände, der die Zukunftsproduktion bezweckenden Produktionsmittel, sich soll vergrößern können"[19]) und — an anderer Stelle — die Realkapitalbildung wird „ohne Zweifel, wenn auch unfreiwillig, dadurch zustande kommen, daß die gesteigerten Warenpreise Leute mit festem Geldeinkommen — z. B. Beamte und Angestellte, solange es ihnen noch nicht gelungen ist, entsprechende Gehaltserhöhung durchzusetzen, Pensionierte usw. — zum Einschränken ihrer Konsumtion zwingen".[20]) Würde dies Moment überhand nehmen, sodaß ceteris paribus „die Produktion unbegrenzte Mengen neuen Kapitals nicht zu absorbieren vermag, ohne daß sein Mehrertrag heruntergeht, so könnte es geschehen, daß die begonnene Preissteigerung — zwar nicht zurückginge, wohl aber — ins Stocken geriete, falls nicht die Banken ihren Zins noch mehr herabsetzten".[21]) Es wäre also möglich, daß eine Ausgleichung des realen Kapitalzinses an den Darlehnszins durch die erzwungene Kapitalbildung erfolgt.

Betrachten wir Wicksells bisherige Stellungnahme zum Zwangssparprozeß und seinen Möglichkeiten, und vergleichen wir sie mit den nun folgenden Ausführungen, so ist sie nur schwer zu umreißen und keineswegs ganz eindeutig.

In der Wirklichkeit kann jedoch jene Macht der Kreditanstalten, im Verein mit den Unternehmern ganz ohne Anhören der Warenbesitzer die Richtung der Produktion und damit die Investierungszeit des Kapitals zu bestimmen, nicht eine solch ab-

[19]) Vorlesungen, a.a.O., S. 114.
[20]) a.a.O., S. 226/27.
[21]) a.a.O., S. 227.

solute sein, auch sehen die Banken sich bei der künstlichen Kreditausweitung nicht nur durch die auf Grund ihrer Verfassungen sich immer stärker bemerkbar machende Illiquidität zur Heraufsetzung ihres Zinssatzes gezwungen, sondern auch dadurch, sofern die Krediterleichterung nicht weltwirtschaftlich gesehen erfolgt, daß infolge der steigenden Preise die Passivierung der Handelsbilanz des betreffenden Landes eintreten muß und ihnen dadurch ihr Metallvorrat abgezogen wird. Verschärft würde das letztere Moment noch dadurch, daß inländische Geldkapitalisten ihr Guthaben nach einem anderen Lande mit höherem Zinssatze verlagern würden. Ebenso dürfte die Zinsherabsetzung eine Abnahme des freiwilligen Sparens hervorzurufen geeignet sein, da die dann einsetzende Preissteigerung das Leben verteuert; es käme somit darauf an, ob die erzwungene Realkapitalbildung, die „jedoch nicht immer unbedingt gut ist" den Rückgang der freien überkompensieren würde. Überhaupt ist der Vorteil der Preissteigerung „mehr scheinbar als wirklich", denn derselbe ist „nur zu oft mit einer Anregung zu ungesunden, weil auf einer sozusagen rein formellen, nicht tatsächlich wirtschaftlichen Aufschwung begründeten Spekulationen mit dadurch veranlaßten Kreditüberspannungen, -störungen und Krisen verbunden".[22]) Durch die zwangsläufige Zinsheraufsetzung muß eine rückläufige Bewegung in der Produktion ausgelöst werden, indem die Geschäfte sich auf den lohnenderen Teil derselben zurückziehen. Insbesondere kann die Zinserleichterung über den Weg der höheren Löhne und vermehrten Nachfrage nach besseren Wohnungen eine relative Überproduktion in Häusern und dergl. neben einer relativen Unterproduktion in anderen Gütern im Gefolge haben.[23])

Obwohl „die hauptsächlichste und an sich genügende Ursache der Konjunkturänderungen" in den ruckartigen „technischen oder kommerziellen" Fortschritten „zu suchen sein — — — dürfte", wäre, „wenn die Banken schon am Anfange einer aufwärtsgehenden Periode ihre Zinssätze in zureichender Weise erhöhten, sie aber bei eintretender Depression energisch heruntersetzten, — — — vermutlich das eigentliche krisenbildende Moment wegfallen",[24]) und ein ruhiger Wellengang würde übrig bleiben. Unter den heutigen Verhältnissen allerdings sind die durch den Kredit verursachten Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes nicht nur eng mit den Konjunkturschwan-

---

[22]) Geldzins, a.a.O., S. 2.
[23]) a.a.O., S. 88.
[24]) Vorlesungen, a.a.O., S. 241 f.

kungen verknüpft, sondern beeinflussen sie ohne Zweifel selbst, besonders im Hervorrufen von Krisen.

Vergleicht man jedenfalls die Vor- und Nachteile von Preisniveauänderungen, so überwiegen „zweifellos" die letzteren, „da ja überhaupt jede Störung des Gleichgewichts des sozialen Mechanismus an sich ein Übel ist, und der Nutzen, welchen eine zufällige, unberechnete Vergrößerung unseres Einkommens mit sich bringt, fast niemals dem Schaden an Bedeutung gleichkommt, welche durch eine ebensogroße unerwartete Verminderung desselben hervorgerufen wird".[25]) Wer aber wirklich „Wundertaten (beschleunigte Fortschritte) von Maßregeln auf dem Gebiete des Geldwesens erwartet, den würde man nicht unpassend an die Tatsache erinnern, daß die Münzen bekanntlich keine Jungen gebären und daß, wenn sie dies auch täten, man doch mit Edelmetall oder Banknoten sich weder ernähren noch bekleiden kann".[26])

[25]) Geldzins, a.a.O., S. 3.
[26]) a.a.O., S. 179.

An die Spitze des dritten Teils seiner „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel"[27]) stellt Mises den Satz: „Die Banktätigkeit — — — zerfällt in zwei verschiedene Arbeitszweige: die Vermittlung von Kredit durch das Verleihen fremder Gelder und die Kreditgewährung durch die Ausgabe von Umlaufsmitteln, das sind Noten und Kassenführungsguthaben, die nicht durch Geld gedeckt sind".

„Das Grundproblem der Krisen- und Konjunkturlehre gehört der Theorie des indirekten, d. h. des durch Geld vermittelten Tausches an, und zwar dem besonderen Kapitel der Banktheorie, d. i. der Theorie der Umlaufsmittel".[28]) Es handelt sich dabei um jenes Problem, um das sich der berühmte Streit der Currency- und der Banking-Schule gedreht hat. Alles, was bisher für die Aufhellung des Problems der Konjunkturschwankungen geleistet wurde und alle maßgebenden Gesichtspunkte für die auf Ausschaltung dieser Schwankungen gerichteten Politik sind ausschließlich der klassischen Schule und der ihrer Nachfahren, der Currencytheoretiker zu verdanken. Ihr verhängnisvoller Irrtum liegt nur darin, die Gleichartigkeit der Banknoten und der Kassenführungsguthaben als Geldsurrogate und demgemäß als Geldzertifikate und Umlaufsmittel verkannt zu haben, ihr „unvergängliches Verdienst" dagegen ist, zuerst auf die Wesensverschiedenheit des „Sachkredites", der aus eigenen oder aus denen von Einlegern zur Verfügung gestellten fremden Mitteln erteilt wird, und des „Zirkulationskredites", der aus dem Nichts durch Kreierung von Umlaufsmitteln geschöpft wird, hingewiesen zu haben.

Diese Scheidung bildet „den Ausgangspunkt für jede Theorie des Kredites und vor allem auch für jede Untersuchung des Verhältnisses zwischen Geld und Kredit und der Einwirkungen des Kredites auf die Geldpreise der Sachgüter".[29])

Jedoch ist die heutige Zirkulationskredittheorie „über die alte Currency-Theorie gewiß ein gutes Stück hinausgekommen. Die Untersuchungen, die Walras, Wicksell und ich dem Problem gewidmet haben, haben es allgemeiner gefaßt, es in den Kreis des wirtschaftlichen Gesamtprozesses gestellt und es vor allem als Problem der Zinsfußgestaltung und des Gleichgewichtes des Darlehnsmarktes zu behandeln gesucht".[30])

---

[27]) München u. Leipzig 1924, S. 264.
[28]) Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., München u. Leipzig 1929, S. 317.
[29]) a.a.O., S. 267.
[30]) Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928, S. 67.

Im Gegensatz zum Zirkulationskredit handelt es sich beim Sachkredit immer um ein echtes Kreditgeschäft, das nur von demjenigen vermittelt werden kann, der über Geld und andere wirtschaftliche Güter verfügt und sie während eines Zeitraumes entbehren kann; Gegenwartsgüter werden gegen Zukunftsgüter getauscht. Der eine Teil verzichtet auf die Verfügungsgewalt über das fortgegebene Gut bis zum Erhalt des dagegen eingetauschten, während dem der Vorteil der anderen Seite, mit der eigenen Leistung warten zu dürfen, aber die Verfügungsmacht über das erworbene Gut bereits früher zu erhalten, gegenübersteht. „Die Gesamtsumme der möglichen Darlehnssummen ist durch die Summe der für diesen Zweck zur Verfügung stehenden Geld- und sonstigen Gütermengen begrenzt".[31])

Dieser Kredit ist streng zu scheiden von jenem für unser Problem allein bedeutungsvollen, der von den Banken durch die Ausgabe von Umlaufsmitteln gewährt wird. Diese Forderungsrechte des Zirkulationskredites können in jeder Beziehung ohne vorherige Realisierung, sobald ihre wesentlichen Eigenschaften, Fälligkeit und Sicherheit, erkannt sind, wodurch überhaupt erst die Möglichkeit ihrer zusätzlichen Ausgabe gegeben ist, an Stelle des Geldes verwendet werden. Sie sind daher gerade so gut ein Gegenwartsgut wie das Geld. Daher können auch nur durch den Zirkulationskredit die Preise aller Waren und Dienstleistungen unmittelbar beeinflußt werden. Charakteristisch für diese Kreditgewährung ist, daß sie mit keinem wirtschaftlichen Opfer für den, der früher leistet, verbunden ist, es sei denn, er hätte die Kosten des Notendrucks und seines Betriebes zu berücksichtigen. Somit sind die Banken in der Lage, durch Ausgabe von Umlaufsmitteln Gegenwartsgüter aus dem Nichts zu schaffen. Diese zusätzlich von den Banken auf dem Geldmarkte angebotenen Mittel müssen natürlich einen Druck auf den Zinsfuß ausüben und können ja auch nur zu einem niedrigeren als dem vorherigen, bei dem Angebot und Nachfrage nach Leihgeld ausgeglichen waren, untergebracht werden. Dies ist für die Banken aber immer noch rentabel, da ihre mäßigen banktechnischen Kosten ihnen gestatten, ihre Mittel zu einem fast beliebig niedrigen Preise anzubieten. Damit liegt die jeweilige Gestaltung der Kreditnachfrage in ihrer Macht, denn diese ist keine feste Größe, sondern fällt bei steigendem und wächst bei sinkendem Zinsfuß. Aber nicht nur der Darlehnssatz wird durch die zusätzliche Ausgabe von Umlaufsmitteln herabgesetzt, sondern auch, da sie gegenwärtiges und nicht künftiges Geld

[31]) Theorie, a.a.O., S. 278.

sind und damit den Geldvorrat im weiteren Sinne des Wortes vermehren, der innere objektive Tauschwert des Geldes.[32])

Gehen alle Banken gemeinsam vor, bzw. besteht nur eine einzige Bank, so kann jeder Kreditanspruch durch grenzenlose Vermehrung des Zirkulationskredites befriedigt werden. In Anbetracht der zu behandelnden prinzipiellen Probleme soll, weil ziemlich gleichgültig, davon abgesehen werden, daß bei Gebrauch von Sachgeld die Vermehrung der Umlaufsmittel ihre Grenze an dem durch die industrielle Verwendung des Geldstoffes gegebenen Niveau des inneren objektiven Tauschwertes findet. Es fragt sich nur, ob die Banken mit ihrer Politik wirklich die Höhe des Kapitalzinses beeinflussen und auf dem einmal eingeschlagenen Wege, dauernd den Zinssatz, der sich ohne ihr Dazwischentreten auf dem Markte gebildet hätte, zu unterbieten, fortfahren können. Wäre letzteres der Fall, so könnten sie „dauernd für schönes Wetter sorgen" und „den Aufschwung verewigen".[33])

„Die Höhe des Kapitalzinsfußes ist begrenzt durch die Ergiebigkeit der letzten ökonomisch noch gestatteten und der nächstfolgenden nicht mehr gestatteten Produktionsverlängerung".[34])

Die hierbei eingeschlagene Produktionsperiode muß gerade so lang sein, daß während ihrer Dauer der ganze verfügbare Subsistenzfonds zur Besoldung der Arbeiterschaft erforderlich, aber auch ausreichend ist, es gibt keine unbeschäftigten Kapitalgüter und keine unausgenutzten Möglichkeiten, rentable Unternehmungen einzuleiten. „Alle jene Produktionsprozesse, für deren Durchführung keine Mittel zur Verfügung stehen, müssen unterbleiben, mögen sie auch ‚technisch', d. h. ohne Rücksicht auf den Stand unserer Kapitalversorgung, als durchführbar erscheinen".[35]) Erniedrigen nun die Banken ihren Zinsfuß unter Wicksells natürlichen Kapitalzins, dann ist durch ihr Eingreifen das Gleichgewicht gestört. Früher nicht rentable Geschäfte können und müssen aus Konkurrenzgründen unternommen werden, trotzdem sie durch die ökonomischen Daten nicht gerechtfertigt sind. Da zunächst jedes Kapitalteilchen in dem kürzesten weil ergiebigsten Produktionsumweg angelegt ist, kann die Zinsermäßigung nur zur Verlängerung der Produktionsperiode führen. Jedes Einschlagen längerer Produktionsumwege bringt zwar ein absolutes Mehrer-

[32]) worunter M. im Anschluß an Menger den Einfluß aller auf Seiten des Geldes wirksamen Bestimmungsgründe auf das zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern bestehende Austauschverhältnis versteht. A. a. O., S. 103.

[33]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 52.

[34]) Theorie, a.a.O., S. 369.

[35]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 49.

trägnis hervor, relativ jedoch tritt eine Abnahme ein. Eine Ausdehnung des Produktionsumweges kann daher nur erfolgen, wenn der Unternehmer auch noch bei geringerer Ergiebigkeit auf seine Rechnung kommt. Dies ist bei der künstlichen Zinsermäßigung der Fall.

„Die Verlängerung der Produktionsperiode erscheint jedoch nur dann durchführbar, wenn entweder die Unterhaltsmittel eine Vermehrung erfahren, um die Arbeiter und Unternehmer während der längeren Periode zu ernähren, oder wenn die Ansprüche der Produzenten sich dermaßen vermindert haben, daß sie mit den gleichen Unterhaltsmitteln während der längeren Periode das Auskommen finden können".[36]) In unserem Falle hat aber der Subsistenzfonds keine Vergrößerung erfahren, trotzdem kommt ein Zinssatz zur Geltung, der dem entgegengesetzten Falle entspricht. Damit werden zunächst längere Umwege, „obwohl in letzter Linie unzulässig und undurchführbar", scheinbar rentabel und in Angriff genommen. Für sie reicht jedoch der gegebene Subsistenzmittelfonds nicht aus. Ohne Zweifel muß der Zeitpunkt kommen, „in dem die konsumreifen Unterhaltsmittel aufgezehrt sind, ehe die in der Produktion tätigen Kapitalgüter sich in Konsumgüter verwandelt haben".[37]) Die Herbeiführung dieses Zeitpunktes wird infolge der Zinssenkung beschleunigt, da durch diese der Anreiz zum Sparen geschwächt und somit die Kapitalbildung verlangsamt wird. „Die Unterhaltsmittel erweisen sich als zu knapp, um die Arbeiter während der ganzen Dauer des eingeschlagenen Produktionsprozesses zu erhalten".[37]) Da täglich neue Produktionsprozesse eingeleitet werden und andere zu Ende gehen, Konsumtion und Produktion kontinuierlich erfolgen, macht sich das natürlich nicht in der Weise bemerkbar, daß zeitweilig ein absoluter Mangel an Genußgütern die Fortfristung des Lebens bedroht, sondern ihre Menge nimmt allmählich immer weiter ab und zwingt zur Einschränkung des Konsums.

Da die vermehrten, an Erzeuger ausgegebenen Umlaufsmittel nicht unmittelbar für Konsumzwecke, sondern für den Ankauf von Produktionsmitteln und für Lohnzahlungen Verwendung finden, werden vorerst die Preise der Rohstoffe, Halbfabrikate und der anderen Güter höherer Ordnung, desgleichen die Löhne in die Höhe getrieben, während die Preise der Konsumgüter nur in dem Maße nachfolgen, in dem sie durch das Steigen der Löhne und Profite hinaufgehen. Da die Differenz, um welche der Wert der

---

[36]) Theorie, a.a.O.,: S. 370.
[37]) a.a.O., S. 371.

Kapitalgüter hinter jenem ihres voraussichtlichen Produktes zurückbleibt, der Kapitalzins ist, erfährt die von den Banken durch ihre Zirkulationskreditpolitik ausgehende Tendenz zur Senkung des Darlehnszinses zunächst eine Verstärkung.

Durch die Ermäßigung des Leihzinses sind zwar alle Unternehmer in die Lage versetzt worden, höhere Löhne und Preise zu bieten, jedoch kann der Wettbewerb die Menge der verfügbaren Güter höherer Ordnung und die Zahl der Arbeitskräfte nicht vermehren. Wohl werden, da es auch auf unbehindertem Markte zu Zeiten eine bestimmte Menge unbeschäftigter Produktionsmittelanlagen und Arbeiter gibt, desgleichen eine gewisse Menge von unverkauften Gütern, die über die der Statik entsprechenden Lagerhaltung hinausgeht, diese Reserven zunächst erfaßt; sind sie aber aufgesogen, dann muß die weitere Vermehrung der Umlaufsmittel Störungen besonderer Art auslösen. Der Subsistenzmittelfonds reicht nicht aus, um die Arbeiter während der verlängerten Produktionsperiode zu ernähren. Eine rückläufige Bewegung der Preise setzt ein, die der Konsumgüter steigen, während die Produktivgüterpreise sinken, mit a. W., der Darlehnszinsfuß steigt wieder und nähert sich dem Satze des natürlichen Kapitalzinses. Zugleich bewirkt die zunehmende Verringerung des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes das Auftreten einer positiven Preisveränderungsprämie, damit muß der Darlehnszins über den Stand steigen, der sich bei unverändertem Tauschwert des Geldes ergeben hätte, wodurch die rückläufige Bewegung verstärkt wird. Die Banken können zwar dieser Tendenz durch weitere Ermäßigung ihres Zinssatzes und neues Hineinpumpen von Umlaufsmittelmengen in die Wirtschaft begegnen, sie aber, selbst wenn sie den Bankzins soweit senken, wie es die Kosten ihres Betriebes gestatten, nicht aufhalten. Die lawinenartig anschwellende Umlaufsmittelmenge muß ungeheure Preissteigerungen im Gefolge haben, die schließlich, würden die Banken das Rennen nicht aufgeben, zu einer Panik und damit zum Zusammenbruch des gesamten Umlaufsmittelsystems führen müssen, denn „die Inflation kann nur solange fortgehen, als die Meinung besteht, daß sie noch einmal aufhören werde".[39]) Somit ist den Bemühungen der Banken, den natürlichen Kapitalzins zu unterbieten, eine Grenze gesteckt. Der Darlehnszins steigt panikartig über alles Maß hinaus. Die zu dem künstlich ermäßigten Zinssatz in Angriff genommenen Unternehmen werden unrentabel. Die Krise kommt zum Ausbruch. Eine genaue Wiederherstellung der alten Preis-

[39]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 52.

verhältnisse ist nicht möglich, da durch das Eingreifen der Banken einerseits Besitzverschiebungen stattgefunden haben, andererseits aber ein Wertverlust durch das in allzu weitläufige Produktionsumwege investierte Kapital erfolgt ist.

Der Zinsfuß kann im Verlaufe dieser Vorgänge innerhalb enger Grenzen eine Beeinflussung dadurch erfahren haben, daß die im Gefolge der Geldentwertung aufgetretene Verschiebung der Einkommens- und Besitzverhältnisse die reicheren Schichten auf Kosten der ärmeren begünstigt hat und da erstere hauptsächlich für die Spartätigkeit in Frage kommen, wird voraussichtlich die Kapitalbildung gefördert, dadurch die Produktion angeregt und so der Wohlstand der kommenden Geschlechter erhöht worden sein. Diese Wirkung wird zweifellos in besonders starker Weise dann begünstigt, wenn im Verlaufe der Geldentwertung die Löhne nicht allzu schnell der Steigerung der Warenpreise nachfolgen, sodaß die Arbeiter weniger verzehren können, wodurch der Subsistenzmittelfonds gestreckt wird. Durch diese Einkommensschmälerung der Arbeiter sparen zumindest diejenigen Schichten, die daraus ihren Vorteil ziehen, einen Teil ihres Gewinns. Die Kosten der Kapitalbeschaffung für die Empfänger der in Umlaufsmitteln gewährten Darlehen tragen aber nicht nur die Arbeiter, sondern alle jene, die durch die eintretenden Veränderungen des inneren objektiven Tauschwertes des Geldes geschädigt werden. Das ist das „erzwungene Sparen".

Die Verschiebung in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen ist überhaupt nur dadurch möglich, daß die Geldwertänderung sich nicht gleichmäßig und gleichzeitig allen wirtschaftlichen Gütern und Dienstleistungen gegenüber auf dem Markte durchsetzt. Es bilden sich Differenzialgewinne und -verluste, welche die Quelle sind, aus der jene Veränderungen fließen. Zunächst steigen die Preise derjenigen Güter, die von den zuerst in den Besitz der zusätzlichen Menge Geldes gelangten Produzenten gekauft werden. Keineswegs aber bleibt die Preissteigerung auf diese Güter beschränkt, sondern auch jene, die diese Güter zu Markte gebracht haben, sind kaufkräftiger geworden, da ihr Einkommen gestiegen ist. Sie können nun ihrerseits verstärkte Nachfrage nach Gütern ihres Bedarfs entfalten und treiben dadurch deren Preise in die Höhe. So setzt sich die Kaufkraftveränderung allmählich in der ganzen Volkswirtschaft durch, die Preise der einen Ware mehr, die der anderen schwächer berührend. Dadurch werden diejenigen Gesellschaftsschichten, deren Waren zuerst im Preise gestiegen sind, besonders begünstigt, da sie die Waren ihres eigenen Bedarfs noch zu den niedrigeren, dem ursprüng-

lichen Stande der Geldversorgung entsprechenden Preisen beziehen können. Dieser Gewinn bleibt ihnen, er findet sein Gegenstück in dem Verlust jener Gruppe, welche die Preise ihrer Leistungen und Güter zuletzt erhöhen konnte, die aber für die Güter ihres Bedarfs schon zu einer Zeit Preise zahlen mußte, in denen sich die Vermehrung der Geldmenge bereits ausgewirkt hatte, während sie selbst für ihre zum Verkauf gebrachten Produkte nur die niedrigen Erlöse erzielen konnte. Erzwingt sie dann letzten Endes auch ihrerseits Preissteigerungen, so ist sie als letzte nicht mehr imstande, ähnliche Vorteile anderen Schichten gegenüber abzugewinnen, um ihre früheren Einbußen wettzumachen.

In dieser Lage können sich, wie oben erwähnt, die Lohnarbeiter befinden, wenn der Preis ihrer Arbeit der aufsteigenden Preisbewegung nachhinkt; was sie an Einkommen verlieren, fließt den Unternehmern zu. Ähnlich liegen die Verhältnisse bei den öffentlichen Angestellten. Sofern sie nicht sofort eine Erhöhung ihrer Bezüge durchzusetzen vermögen, haben sie zum guten Teil die Kosten der fortschreitenden Preissteigerungen zu tragen. Jedoch erschöpfen sich die sozialen Begleiterscheinungen der Geldwertänderung nicht hierin, sondern sie gestalten auch den Inhalt von Verpflichtungen, die auf künftige Leistung in Geld lauten, um, wodurch ebenfalls echte Gewinne der Schuldner entstehen können.

Verwenden nun diejenigen Schichten, zu deren Gunsten die Verschiebung erfolgt, die ihnen neu zufließenden Gütermengen im größeren Maße zur Kapitalbildung, als jene, denen sie entzogen wurden, es getan hätten, dann muß ein Teil der künstlichen Zinsfußsenkung der Banken von Dauer sein. „Es spricht ein hoher Grad von Wahrscheinlichkeit dafür, daß die starken Umlaufsmittelemissionen der Banken einen mächtigen Impuls der Kapitalbildung darstellen und damit zur Senkung des Kapitalzinssatzes beigetragen haben".[40]) Jedenfalls „ist nicht zu bestreiten, daß die Erweiterung des Zirkulationskredites innerhalb der engen Grenzen des durch sie bewirkten ‚erzwungenen Sparens' die Kapitalbildung fördert und soweit die Erweiterung der Produktionstätigkeit ermöglicht".[41]) Doch muß „immer wieder" betont werden, daß heute „dieses erzwungene Sparen in seiner quantitativen Bedeutung außerordentlich überschätzt"[42]) wird.

Man darf auch nicht vergessen, „daß es immer von den Daten des besonderen Falles abhängt, ob Vermögens- und Einkommens-

[40]) Theorie, a.a.O., S. 358.
[41]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 63.
[42]) Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., München-Leipzig 1929, S. 323.

verschiebungen, die zur erhöhten Spartätigkeit führen, wirklich ausgelöst werden".[43]) Unter Umständen kann eine in ihrem Ausmaß sehr beträchtliche Geldentwertung auch zur Kapitalaufzehrung führen. Bleibt die Geldwertminderung in der Wirtschaftsrechnung unberücksichtigt, dann fälscht sie die Gewinn- und Verlustrechnung. Die Buchführung errechnet Scheingewinne, „weil sie den bei Verkäufen erzielten Gelderlös den in höherwertigem Gelde errechneten Anschaffungskosten gegenübertreten läßt und weil sie bei den Abschreibungen von den im höherwertigen Gelde erstellten Buchwerten ausgeht".[44]) So können Bestandteile des Stammkapitals als Gewinn betrachtet und als solche vom Unternehmer verzehrt oder in Gestalt von Preisnachlässen an die Abnehmer, bzw. in Form von Lohnerhöhungen weitergegeben und vom Staate als Einkommen mit besonders hohen Steuern belegt werden. Sind nun die Käufer der zu billig gelieferten Waren nicht Bewohner desselben Gebietes, dann fließen direkt Teile des Kapitalvermögens ins Ausland.

Es ist aber nicht daran zu zweifeln, daß der natürliche Kapitalzins durch das „erzwungene Sparen" im günstigsten Falle nur um einen Bruchteil dessen ermäßigt werden kann, was die es auslösende Herabsetzung des Geldzinses ausmacht. In der Krise, die früher oder später durch eine Wendung in dem Verhalten der Banken zum Ausbruch kommen muß, zeigt es sich, daß die von den Banken erfolgte Zinsermäßigung zu einer über die gegebenen Möglichkeiten hinausgehenden Verlängerung der Produktionsumwege geführt hat. Je länger der ‚Aufschwung' unter der Herrschaft der künstlichen Zinssenkung gedauert hat, desto mehr Produktionsmittel sind in der Zwischenzeit in Verwendungen festgerannt worden, die nach Lage der ökonomischen Daten nicht die dringendsten waren und nun in dringenderen fehlen. Nach Heraufsetzung des Zinsfußes erweisen sie sich als unrentabel. Nur ein Teil jener Produktivgüter läßt sich in rentablere überführen, ein anderer wird nicht mehr benutzt oder weniger wirtschaftlich benutzt, stehen gelassen; es liegt nicht nur privatwirtschaftlich, sondern auch volkswirtschaftlich betrachtet Wertverlust vor, den nicht die Krise erzeugt hat, sondern nur sichtbar werden läßt.

Ist allerdings Sachgeld in Verwendung, so sind der Zinspolitik der Banken engere Grenzen gezogen. Fließt es infolge einer zu großen Vermehrung der Umlaufsmittel in die industrielle Verwendung ab, so bedeutet auch dieser Vorgang eine Vergrößerung des nationalen Subsistenzfonds und beeinflußt demgemäß die

[43]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 46.
[44]) Theorie, a.a.O., S. 188.

Zinshöhe. Eine wirksame Bremsvorrichtung für die Banken, den natürlichen Kapitalzins zu unterbieten, ist aber, daß sie noch keine gemeinsamen internationalen Verabredungen über die einzuschlagende Diskontpolitik treffen; täten sie es, so könnten sie zwar auf die Dauer, wie wir gesehen haben, keine Divergenz zwischen beiden Zinsraten aufrechterhalten, wohl aber die unvermeidliche Krise hinausschieben und verschärfen, wodurch noch umfangreichere Kapitalfehlleitungen hervorgerufen würden. Was jedenfalls die durch die Bankpolitik hervorgerufene Vergrößerung des nationalen Subsistenzfonds anbelangt, darf wohl ruhig behauptet werden (trotzdem jede Möglichkeit, dieses deduktiv oder induktiv zu beweisen, fehlt), daß sie keineswegs eine sehr beträchtliche sein kann. Die Befürworter dieser Politik aber sollten beachten, „daß jede wirtschaftspolitische Maßnahme, die den ‚Reichen' Mittel zuführt, auf Kosten der ‚Armen', ebenfalls die Kapitalbildung fördert",[45]) ohne daß die verheerenden Wirkungen einer durch künstliche Zinsermäßigung erfolgten Geldwertminderung eintreten brauchen.

Hätte man den Banken untersagt, Kredite über ein bestimmtes starres Kontingent ungedeckter Noten und Kassenführungsguthaben hinaus zu gewähren, so würde dieses Verbot zwar im Laufe der Zeit starke Preisrückgänge zur Folge gehabt haben, worunter die Wirtschaft zeitweilig gelitten hätte, es hätte ihr aber auch jener Antrieb gefehlt, den das „erzwungene Sparen" bringt. Wohl wären die Fortschritte der Kapitalbildung dadurch verlangsamt, aber gewiß nicht unterbunden worden. „Sicher aber ist, daß es dann weder zu Perioden stürmischen Aufschwungs noch zu dem dramatischen Umschlagen des Aufschwungs in die Krise und in den Abstieg gekommen wäre".[46])

---

[45]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 46.
[46]) a.a.O., S. 65.

Schumpeters „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung"[1]) ist eine Theorie der wirtschaftlichen Dynamik, da er erkennt, daß s e i n e Theorie der Statik nicht hinreicht, um einige sehr wesentliche Phänomene des sozialen Lebens zu erklären, nämlich Unternehmergewinn, Kredit, Kapital, Zins- und Konjunkturzyklus. Im Mittelpunkt steht der Unternehmer, der mit Hilfe der Geldschöpfungsmacht der Banken neue Kombinationen der Produktionsfaktoren durchsetzt, wodurch der ruhige Gleichlauf der statischen Wirtschaft zerstört wird. (Nach Sch. ruht die statische Wirtschaft nicht, „es läuft der Kreislauf des wirtschaftlichen Lebens ab" (S. 75). Im Normalfall sind die neuen Produktionen ertragreicher als die alten und erzielen solange einen Kostenüberschuß, bis die neue Betriebsform in den Kreislauf eingegliedert ist, denn zunächst folgt eine Periode der Preisbildung lediglich auf Grund direkter Wertschätzungen und ohne viel Beziehung zu den Kosten, die wesentlich aus den bisherigen Preisen der nötigen Arbeits- und Bodenleistungen bestehen. Dieser Kostenüberschuß ist der Unternehmergewinn.

Gewöhnlich treten die neuen Kombinationen „nicht einfach a n d i e S t e l l e, sondern zunächst neben die alten, die aus sich heraus meist garnicht in der Lage wären, den großen neuen Schritt zu tun" (S. 101). Für ihre Durchsetzung spielt das Vorhandensein ungenützter Produktionsmittel grundsätzlich keine Rolle; in einem normalen Kreislauf, von dem auszugehen ist, kann es sie auch nicht geben. Die neue Kombination muß in der Regel die erforderlichen Produktionsmittel, soweit nicht der Unternehmer die dazu nötigen Mittel aus den Resultaten vergangener Produktionen selbst beistellen kann oder irgendwelche Sparer die Verfügung über durch ihr Sparen freigesetzte Produktionsmittel ermöglichen, irgendwelchen alten Kombinationen entziehen, was grundsätzlich auch immer geschieht. „Die Durchsetzung neuer Kombinationen bedeutet also — — — Andersverwendung des Produktionsmittelvorrates der Volkswirtschaft" (S. 103). Der auf Sparen beruhende jährliche kleine Zuwachs „tritt für den Mechanismus der Entwicklung hinter die Andersverwendung der jeweils vorhandenen Mittel völlig zurück. Andersverwendung und nicht Sparen und Zunahme der verfügbaren Arbeitsmengen als solche hat das Antlitz der Weltwirtschaft z. B. in den letzten 50 Jahren verändert" (S. 103). Man darf dabei nicht von dem jährlichen Zuwachs des volks-

[1]) Leipzig 1926, 2. Aufl.

wirtschaftlichen Sparfonds plus den jährlich freiwerdenden Teilen desselben ausgehen, denn seine Höhe erklärt sich aus den privatwirtschaftlichen Resultaten schon in Gang befindlicher Entwicklung.

Die Volkswirtschaft in neue Bahnen zu zwingen und die benötigten Produktionsmittel aus dem statischen Prozesse herauszuziehen, ist in der sozialistischen Wirtschaft Sache der Befehlsgewalt, in der Konkurrenzwirtschaft Funktion der Kreditgewährung vermittels von ad hoc kreierten Zahlungsmitteln, wobei es gleichgültig ist, ob die Produktionsmittel schon fertig im Kreislauf vorhanden sind oder erst hergestellt werden müssen. Ihr Vorhandensein erscheint als Scheinproblem und wird eliminiert durch die Instrumente: „‚Entzug von Produktionsmitteln' und ‚Andersverwendung von Produktionsmitteln'" (S. 106/07). „Das Problem des Abkommandierens der — also jedenfalls problemlos vorhandenen — Produktionsmittel aus dem Kreislauf und ihre Zuweisung an die neue Kombination" wird daher gelöst „durch den Geldkredit, vermittels dessen, wer neue Kombinationen durchsetzen will, die Kreislaufproduzenten am Produktionsmittelmarkt überbietet und ihnen die von ihnen benötigten Produktionsmittelmengen entreißt. Und das ist ein Vorgang der Geld- und Kreditsphäre, den man nicht, ohne wesentliches zu übersehen, ebensogut auch in Geld- und Güterausdrücken beschreiben könnte, — — —" (S. 107). Bei der Aufnahme von Kredit gebührt somit gedankliche Priorität der Kaufkraftschaffung durch die Banken, der „Schaffung von neuer aus Nichts. Und das ist die Quelle, aus der die Durchsetzung neuer Kombinationen typisch finanziert wird und wenn Resultate vorhergegangener Entwicklung nicht tatsächlich in jedem Augenblick immer vorlägen, so gut wie ausschließlich finanziert werden müßte" (S. 109). Diese Finanzierungsmethode ist, „wo es sich um die theoretische Herausarbeitung des Wesens der Sache und des Grundmechanismus der industriellen Entwicklung im Kapitalismus handelt, — — — als die eigentliche normale und nahezu einzig mögliche zu betrachten. Von diesem Standpunkt aus empfiehlt sich dann die von A. Hahn entwickelte Auffassung, daß grundsätzlich jede Kreditgewährung Kaufkraftschaffung bedeute, nur daß in jenen Fällen, in welchen dieser Kaufkraftschaffung ein Sparen entspricht, ihre Wirkung auf den Gesamtumlauf von Zahlungsmitteln dadurch aufgehoben wird".[2])

---

[2]) „Die goldene Bremse an der Kreditmaschine", Die Kreditwirtschaft, Leipzig 1927, S. 87.

Nirgends gibt es in diesem Zusammenhang Kreditgeben in dem Sinn, „daß irgendwelcher Unterhaltsmittel für Arbeiter oder Grundeigentümer oder produzierte Produktionsmittel, die alle erst aus dem definitiven Produktionsresultat bezahlt würden, bereitzustellen und damit eine besondere Funktion zu erfüllen hätte".[3]) Volkswirtschaftlich besteht jedoch zwischen den neugeschaffenen Zahlungsmitteln und den alten dem Wesen sowie der Wirkungsweise nach ein fundamentaler Unterschied. Betrachtet man die alten Zahlungsmittel als Bescheinigungen über durchgeführte Produktion und Anweisungen auf das Sozialprodukt, so fehlt dem neuen der erstere Charakter. Diese Bedingung ist hier naturgemäß noch unerfüllt und wird erst nach gelungener Durchsetzung der betreffenden neuen Kombination nachgetragen. Alle wirtschaftliche Entwicklung bedarf also, wo es keine Verfügungsgewalt der Führer gibt, prinzipiell des Kredits, dessen einzige wesentliche Funktion des Nähern darin besteht, den Unternehmer in die Lage zu versetzen, Produktionsmittel, deren er bedarf, aus ihren bisherigen Verwendungen zu ziehen, um sie neuen zuzuführen. „Der Kredit ist — — — der Hebel dieses Güterentzuges" (S. 152). Um diese Funktion erfüllen zu können, ist es notwendig, daß es sich bei der Kreditgewährung nur um ad hoc geschaffene Zahlungsmittel handelt. In diesem Sinne wird der innerste Kern des Kreditphänomens definiert als: „Kredit ist wesentlich Kaufkraft s ch a f f u n g zum Zwecke ihrer Überlassung an den Unternehmer, nicht aber einfach Überlassung von vorhandener Kaufkraft — von Bescheinigungen über vorhandene Produkte — an ihn" (S. 153), wodurch grundsätzlich die Methode, nach der sich die wirtschaftliche Entwicklung in der Verkehrswirtschaft durchsetzt, charakterisiert wird. Der Kredit eröffnet dem Unternehmer den Zutritt zum volkswirtschaftlichen Güterstrom, bevor er den normalen Anspruch darauf erworben hat. „Es ersetzt gleichsam eine Fiktion dieses Anspruchs, temporär diesen Anspruch selbst. Die Kreditgewährung in diesem Sinne wirkt wie ein Befehl an die Volkswirtschaft, sich den Zwecken des Unternehmers zu fügen" (S. 153).

Trotzdem der Unternehmer dem Produktionsmittellieferanten weder Güter noch vorhandenes „Geld" vorschießt, braucht letzterer nicht zu „warten". Durch die dem Unternehmer überlassene ad hoc geschaffene Kaufkraft wird bei der Durchführung neuer Kombinationen die Kluft zwischen Produktion und Produktionsmitteln überbrückt, „die in der Verkehrswirtschaft bei Privateigen-

[3]) Theorie, a.a.O., S. 109.

tum und Selbstbestimmungsrecht der Wirtschaftssubjekte sonst die Entwicklung außerordentlich erschweren, wenn nicht unmöglich machen würde" (S. 154).

„Werden nun Kreditzahlungsmittel, neue Kaufkraft in unserem Sinne, geschaffen, und den Unternehmern zur Verfügung gestellt, dann tritt er neben die bisherigen Produzenten, und dann tritt diese Kaufkraft neben die Summe der bisher vorhandenen. Dadurch wird die Menge der produktiven Leistungen, über die die Volkswirtschaft verfügt, natürlich nicht vermehrt. Dennoch wird aber neue Nachfrage möglich. Sie bewirkt ein Steigen der Preise der produktiven Leistungen und so eine teilweise Entkräftung der bisherigen Nachfrage. Dadurch erfolgt der ‚Güterentzug', von dem wir sprachen, die Durchsetzung andrer Verwendungen — allerdings nur — der vorhandenen Arbeits- und Bodenleistungen" (S. 155/56). Der Vorgang läuft auf eine Komprimierung der vorhandenen Kaufkraft hinaus. „Komprimiert wird zunächst die Kaufkraft der bisherigen Produzenten auf dem Markt der Produktionsmittel, sodann die Kaufkraft jener Leute, die keinen oder keinen entsprechenden Anteil an der von der Nachfrage des Unternehmers ausgehenden Erhöhung der Geldeinkommen haben, auf dem Markt der Konsumgüter. Das erklärt die Preissteigerung der Aufschwungsperioden" (S. 156 Fußnote). In diesen Preissteigerungen „liegt für uns der springende Punkt" (S. 156 ebenda). Sie lösen „das Phänomen des erzwungenen Sparens aus. Ohne daß die Leute sparen wollen, werden sie durch Einschränkung ihrer Realeinkommen durch die Preissteigerung dazu gezwungen. Dadurch werden die Produktionsmittel freigemacht und die für produktive Zwecke der Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Gütervorräte vermehrt, ihr Fonds unmittelbarer Konsumtion vermindert".[4]) „— — — ebenso wie die staatliche Papiergeldinflation die vorhandenen Realeinkommen zusammendrückt, indem sie das Preisniveau hebt, und nur dadurch, daß sie das tut, ihren Zweck erfüllt und dem Staat oder jenen Leuten, denen der Staat die neugedruckten Noten übergibt, Güter zuführt, ebenso liegt Sinn und Zweck der Kreditinflation darin, daß sie dasselbe tut".[5])

„Man kann den geschilderten Vorgang als Kreditinflation bezeichnen. Aber er unterscheidet sich von jeder anderen Art von Kreditinflation, von der Kaufkraftschaffung für konsumtive Darlehen oder für Darlehen zur Durchführung von Geschäftsoperatio-

---

[4]) Sozialprodukt und die Rechenpfennige", S. 706.
[5]) Die goldene Bremse, a.a.O., S. 93.

nen des Kreislaufs — denken wir z. B. an die Gewährung von Konsumtivkredit an den Staat — durch ein sehr wesentliches Moment. Auch in diesen Fällen tritt neue Kaufkraft neben die alte, steigen die Preise, erfolgt ein Güterentzug zu Gunsten des Kreditnehmers oder jener, an die dieser die geborgten Summen auszahlt. Damit bricht der Prozeß ab: Die entzogenen Güter werden konsumiert, die geschaffenen Zahlungsmittel bleiben in Zirkulation, der Kredit muß immer wieder erneuert werden und die Preise sind dauernd gestiegen; es sei denn, daß das Darlehn aus dem normalen Einkommenstrom — durch Steuererhöhungen z.B. — abgezahlt wird: Das ist aber eine neue, besondere Operation (Deflation), die, in sattsam bekanntem Kausalnexus abrollend — das andernfalls dauernd gestörte Geldwesen wieder saniert.

In unserem Falle jedoch geht der Prozeß vi impressa weiter. Der Unternehmer soll nicht nur juristisch zurückzahlen, sondern er kann es auch aus einem Fonds, der sich im normalen Verlauf in seiner Kasse einstellt. Er soll rechtlich seinem Bankier Geld, ökonomisch dem Güterreservoir Waren, den Gegenwert entnommener Produktionsmittel, zurückerstatten oder, wie wir das ausdrückten, die Bedingung, an deren Erfüllung die Entnahme von Gütern aus dem volkswirtschaftlichen Strom normalerweise geknüpft ist, nachträglich erfüllen. Das erstere tut er, indem er das letztere tut. Nach vollständiger Abwicklung seiner Unternehmung — in unserem Schema also nach einer Wirtschaftsperiode, nach deren Verlauf seine Produkte auf dem Markt und seine Produktionsmittel verbraucht sind — hat er, wenn alles erwartungsgemäß verlaufen ist, den Güterstrom um Waren bereichert, deren Preissumme größer ist als der aufgenommene Kredit und als die Preissumme der von ihm direkt und indirekt entnommenen Güter. Damit ist der Parallelismus zwischen Geld- und Güterstrom mehr als wiederhergestellt, die Kreditinflation mehr als beseitigt, die Wirkung auf die Preise überkompensiert, so daß man sagen kann, Kreditinflation liege in diesem Falle überhaupt nicht vor — eher Deflation —, sondern nur Ungleichzeitigkeit des Auftretens von Kaufkraft und der dazu gehörigen Waren, was temporär den A n s c h e i n einer Inflation erzeuge" (S. 158/59). Höchstens ein dem Kaufkraftfonds des Kreislaufs entzogenes Aktivsaldo (Unternehmergewinn) und die Zinsen der Bank bleiben notwendig in Zirkulation, „der Kreditbetrag aber ist verschwunden". Würden nicht immer neue Unternehmen finanziert, so müßte die deflationistische Wirkung sich viel stärker äußern. „Aber auch wenn sie (Kreditzahlungsmittel) nicht verschwinden, tritt weder eine privatwirtschaftliche noch eine volkswirtschaft-

liche Störung ein — denn nun sind ja die Waren da, die ihnen Gegengewicht und die einzige wirklich bedeutungsvolle Art von Deckung bieten, eben jene, die der Konsumtivkredit nie hat" (S. 161).

Über die Grenzen der Kreditgewährung an den Unternehmer erscheint es, abgesehen von gesetzlichen Bestimmungen in der Praxis, im Gegensatz zu A. Hahn richtig zu sagen: „Wenngleich nicht durch vorhandene Güter, so ist die mögliche Menge von neu zu schaffender Kaufkraft doch durch künftige Güter gestützt und beschränkt. (S. 165).

Jene soeben geschilderte Wirtschaftsform, in der die Durchsetzung neuer Kombinationen nur vermittels ad hoc kreierter Zahlungsmittel möglich ist, nennt Schumpeter die kapitalistische Wirtschaft, jede andere Wirtschaft produziert kapitallos. Sein Kapitalbegriff ist ein rein dynamischer und deckt sich mit seinem Kreditbegriff. „Das Kapital ist nichts andres als der Hebel, der den Unternehmer in den Stand setzen soll, die konkreten Güter, die er braucht, seiner Herrschaft zu unterwerfen, nichts andres als ein Mittel, über Güter zu neuen Zwekken zu verfügen oder als ein Mittel, der Produktion ihre neue Richtung zu diktieren. Das ist die einzige Funktion des Kapitals und mit ihr ist seine Stellung im Organismus der Volkswirtschaft gekennzeichnet" (S. 165). „Es ist ein Fonds von Kaufkraft" (S. 170). Allein, nicht alle Zahlungsmittel sind Kapital „sondern nur jene, die tatsächlich die charakteristische Funktion erfüllen, auf die es uns ankommt" (S.172). „So werden wir denn das Kapital definieren als jene Summe von Geld und andern Zahlungsmitteln, welche zur Überlassung an Unternehmer in jedem Zeitpunkt verfügbar ist". Es ist ein selbständiges Agens in der Verkehrswirtschaft und bildet die Brücke zwischen Unternehmer und Güterwelt, es ist „nichts mit konkreten Gütern Identisches" (S. 167). Gehandelt wird das Kapital auf dem Geldmarkt, wie die Praxis es bezeichnet. „Einen anderen Kapitalmarkt gibt es nicht" (S. 202). „Immer ist der Geldmarkt gleichsam das Hauptquartier der kapitalistischen Wirtschaft, von dem die Befehle an ihre einzelnen Teile ausgehen, und immer ist das, worüber auf ihm debattiert und was auf ihm entschieden wird, seinem innersten Wesen nach die Festsetzung des Plans weiterer Entwicklung" (S. 204/05). „Die Entwicklung schafft ihn und von ihr lebt er" (S. 205).

Das Kapital ist also „ein Begriff der Entwicklung, dem nichts

im Kreislauf entspricht" (S. 173). Darum fehlt auch für den Zins in der statischen Wirtschaft jede Grundlage, denn er wird aus dem Unternehmergewinn als dem Resultat der Durchsetzung neuer Kombinationen und grundsätzlich nur aus diesem bezahlt. Unter sonst gleichen Umständen steigt und fällt er mit diesem. Seine Höhe richtet sich nach Angebot und Nachfrage. Er haftet also an einem Agens, „dessen Funktion die Beseitigung der der Entwicklung aus der Institution des Privateigentums erwachsenden Hindernisse ist", er ist „in letzter Linie" eine Konsequenz einer im Wesen der privatwirtschaftlichen Organisation liegenden Eigentümlichkeit" und wird „gleichsam bei der Reibung der Pläne des Unternehmers an der rauhen Fläche der bestehenden Eigentumsverhältnisse, über die sie hinwegmüssen, abgescheuert" (S. 265). Er „ist ein Preiselement der Kaufkraft als Herrschaftsmittel über Produktionsgüter" (S. 273).

In der Statik gibt es darum „kein Wertplus, aus dem er fließen und keine Funktion, als deren Bezahlung er erscheinen könnte. Strikte herrscht hier das Kostengesetz und als Kostengüter erscheinen lediglich Arbeits- und Bodenleistungen" (S. 78). Steigt man die Ordnungen der Güter hinauf, muß man schließlich auf die letzten Elemente der Produktion, Arbeits- und Bodenleistungen, zurückkommen. Alle Güter kann man als Bündel von diesen auffassen. Auch „die ‚produzierten Produktionsmittel' sind nichts Selbständiges", „sondern nur vorgetane Arbeits- und Bodenleistungen", „nichts anderes als Genußgüter im Werden. Es liegt soweit kein Grund vor, — — — in ihnen einen selbständigen Produktionsfaktor zu sehen. Wir ‚lösen sie in Arbeit und Boden auf'. Auflösen können wir auch die Genußgüter, als Teilgenußgüter auffassen auch die ursprünglichen Produktionsfaktoren. Beides zugleich aber trifft nur für die produzierten Produktionsmittel zu, sie haben keinen Aspekt allein für sich" (S. 21). Sie sind im Wertungsprozesse nur durchlaufende Posten, kein Einkommenstrom fließt ihnen letztlich zu. Der ganze Produktionsertrag muß restlos dem Boden und der Arbeit zugerechnet werden.

Im Kreislauf ist auch das Moment des Wartenmüssens kein Element des Wirtschaftsprozesses. „Auf die regelmäßigen Erträge muß man einfach nicht ‚warten', da man sie genau dann erhalten kann, wenn man sie braucht" (S. 48). „Seinem Wesen nach bringt es der sich gleichbleibende Kreislauf der Wirtschaft mit sich, daß keine Lücke zwischen Aufwendung und Bedürfnisbefriedigung klafft". „Die beiden werden — — — von selbst ‚syncronisiert'" (S. 49). Nur die relativ kurze Dauer der Depressionen verhindert das völlige Verschwinden des Zinseinkommens, da nie derjenige

Zustand, der dem theoretischen Bild der Entwicklungslosigkeit völlig entspricht, erreicht wird.

Wie aber kommt es zur Prosperität und Depression? „Warum geht der Zug der Entwicklung nicht stetig seinen Weg, sondern ruckweise, so, daß der Aufwärtsbewegung eine Abwärtsbewegung folgt, durch die hindurch erst der Weg zu einer weiteren Aufwärtsbewegung führt? Nicht kurz und präzis genug kann die Antwort sein: Ausschließlich deshalb, weil die Durchsetzung der neuen Kombinationen nicht — — — in der Zeit gleichmäßig verteilt ist, — — — sondern die neuen Kombinationen, wenn überhaupt, scharenweise auftreten" (S. 334). Das Auftreten einiger Unternehmer erleichtert das anderer und so pflanzt sich der Prozeß fort. Da dieses aber „sehr wesentlich Auftreten neuer Kaufkraft bedeutet", wird dadurch eine sekundäre Aufschwungswelle über die ganze Volkswirtschaft verbreitet. Infolge dieses scharenweisen Auftretens und dadurch, „daß das Neue in der Regel nicht aus dem Alten herauswächst, sondern neben das Alte tritt und es niederkonkurriert" (S. 322), werden alle Verhältnisse so geändert, daß es „zu einem besondern und unterscheidbaren Resorptionsprozeß — — —, zu einem Prozeß der Einpassung des Neuen und der Anpassung der Volkswirtschaft an das Neue, der Liquidation oder auch — — — der ‚Statisierung'" kommen muß. „Dieser Prozeß ist das Wesen der periodischen Depression, die von unserem Standpunkt also zu definieren ist als das Ringen der Volkswirtschaft um einen neuen, den durch die ‚Störung' des Aufschwungs veränderten Daten angepaßten Gleichgewichtszustand" (S. 342).

Zu Beginn des Aufschwungs wurden den alten Betrieben die Kosten erhöht, jetzt wird ihnen der Erlös geschmälert und das grundsätzlich allen, soweit die Konsumenten zu Gunsten des Neuen die Nachfrage wechseln. Das „Auftreten der neuen Produkte bewirkt den Preisfall, der seinerseits dem Aufschwung ein Ende macht, zu einer Krise führen kann, zur Depression führen muß und alles weitere auslöst".

Außerdem „führt der planmäßig eintretende Erfolg der neuen Unternehmungen zu einer Kreditdeflation, weil die Unternehmer nunmehr in der Lage sind, — und jedes Motiv haben — ihre Schulden abzuzahlen, was — — — zu einem Verschwinden von neugeschaffener Kaufkraft gerade dann führt, wenn ihr Güterkomplement da ist und fortan kreislaufmäßig immer wieder erzeugt werden kann". Aber auch ohne Verschwinden der Zahlungsmittel durch Schuldentilgung müßte prinzipiell das planmäßige Auftreten der neuen Produkte nicht nur Deflation gegen-

über der Aufschwungsperiode, sondern selbst gegenüber der vorangegangenen Depressionsperiode hervorrufen, „denn die Preissumme der neuen Produkte muß offenbar normalerweise größer sein als der Betrag dieser Schulden" (S. 345).

Wenn Deflation in schon im Gang befindlicher oder bei erwarteter Depression einfach durch initiative Krediteinschränkung seitens der Banken ausgelöst wird, so ist das „ein praktisch sehr wichtiges, häufig eine eigentliche ‚Krise' erst auslösendes, aber ein anderes, akzessorisches, dem Wesen der Sache fremdes Moment" (S. 345/46). Gemildert wird der Vorgang der Schuldentilgung und seine Wirkung in der Praxis dadurch, daß die neugeschaffene Kaufkraft nur allmählich aus der Zirkulation austreten kann, weil in der Regel die neuen Produkte nur kleine Abnutzungsquoten der zu ihrer Produktion geschaffenen Anlagen enthalten und damit meist nur einen kleinen Teil des gesamten Aufwandes der Aufschwungsperiode in absatzfähiger Gestalt auf den Markt tritt und außerdem Kreditzahlungsmittel, soweit ihnen nun dauernd produzierte Waren entsprechen, in Umlauf bleiben können. Der Depressionsprozeß aber „erfüllt, was der Aufschwung versprach. Und diese Wirkung ist dauernd, während die als unangenehm empfundenen Erscheinungen temporär sind: Der Güterstrom ist bereichert, die Produktion teilweise reorganisiert, die Produktionskosten sind verringert und was zunächst als Unternehmergewinn auftrat, vermehrt schließlich die dauernden Realeinkommen" (S. 358).

Den Abschnitt über „Kredit und Kapital" in seinem Werk „Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits"[1]) leitet Hahn mit den Worten ein: „Die zentrale Frage der Kredittheorie lautet: Wie weit wird durch die Einräumung eines neuen Kredites beim Kreditnehmer — und damit in der Volkswirtschaft überhaupt — der Bestand an Kapital vergrößert?"[2]) und betrachtet vorerst das Kapital einfach „als Besitz der Unternehmer an sachlichen Produktionsmitteln bzw. an Konsumtionsmitteln für die Arbeiter".

Die Fähigkeit der Banken, unabhängig von einem seitens des Publikums ersparten Vorrats an anlagefähigen Mitteln Kredite zu geben, hat die materielle Wirkung „Güter oder Dienste, die andernfalls bei ihrem Besitzer geblieben oder anderweitig verwandt worden wären, zu produktiver Verwendung von diesem auf den Kreditnehmer hinüberzuziehen".[3]) Der durch zusätzliche Geldschaffung finanzierte Kredit drückt den Zins unter dasjenige Niveau, das sich ohne diese Geldschöpfung einstellen würde (natürlicher Zins, Wicksell) und muß infolgedessen zu einer Verlängerung der Produktionsumwege führen und damit investitionsvermehrend wirken.

Ob der Impuls zur Kreditexpansion von der Notenbank mittels Zinsermäßigung ausgeht oder ob auf Grund einer Erfindung auf dem Gebiete der Technik die Industrie höhere Zinssätze bewilligen würde, ist praktisch und theoretisch in letzter Linie völlig gleichgültig.

Bei entsprechender Verwendung der inflatorischen Kredite entstehen daher, ebenso wie bei solchen nichtinflatorischer Art, produktive Anlagen, Kapital im volkswirtschaftlichen Sinne, „unabhängig davon, ob in der Volkswirtschaft Gütervorräte vorhanden sind oder nicht".[4]) Ihr Vorhandensein, ob viel oder wenig, „ist letzten Endes nur von Bedeutung für die Frage, ob die mittels des Kredits anzuschaffenden Güter im Preise steigen oder nicht, ... Noch nie ist eine Maschine deshalb nicht eingestellt worden, weil sie nicht vorrätig war, sondern sie ist in diesem Falle einfach gebaut worden".[5])

Trotzdem es theoretisch unbestreitbar ist, daß nur Produktion Güter erzeugt, der Kredit selbst aber nicht güterzeugend wirkt, ist

[1]) Tübingen 1930, S. 127.
[2]) vergl. auch den Artikel „Kredit", H.d.St., 4. Aufl., S. 945.
[3]) Volkswirtschaftliche Theorie, a.a.O., S. 29.
[4]) a.a.O., S. 129.
[5]) a.a.O., S. 130.

doch die Ansicht, daß lediglich durch eine Verstärkung der Produktion produktive Anlagen vermehrt werden können, falsch. Zweifellos bewirkt eine Kreditexpansion eine Vermehrung der gleichzeitig in der Volkswirtschaft vorhandenen Güter, die nicht auf einer verstärkten Produktion beruht, soweit man eintretende Produktivitätssteigerungen außer acht läßt. Die vorhandene Produktenmenge wird vielmehr dadurch vermehrt, daß die bei gleichgebliebenem Produktionsvolumen hergestellten und für den Konsum bestimmten Güter in die Produktion umgelenkt werden. „Die Kapitalbildung ist nicht eine Frage der Güterproduktion, sondern eine Frage der Distribution, der Güterverteilung, und zwar der Güterverteilung in intertemporaler wie in interpersonaler Beziehung".[6])

Die Kapitalbestände einer Volkswirtschaft können, „ohne daß sich der Umfang einer technisch irgendwie bestimmten Produktion vergrößert",[6]) durch jedes Einschlagen bzw. jede Verlängerung der Produktionsumwege vermehrt werden. Stellt z.B. eine bestimmte Anzahl von Arbeitern statt in einer Produktionsperiode Schuhe mit der Hand zunächst Schuhbearbeitungsmaschinen her und mittels diesen dann in der zweiten Periode das Fertigprodukt, so ist in diesem Falle zu Beginn der zweiten Periode außer den im Entstehen begriffenen Schuhen noch die Arbeitsmaschine als Kapital vorhanden, ohne daß eine Produktionssteigerung stattgefunden hätte.

Dadurch, daß jeder neue Produktionskredit dem Unternehmer gestattet, unter stärkerer Verwendung von Zwischenprodukten zu produzieren, wird das Nachfrageverhältnis der Volkswirtschaft in der Weise beeinflußt, daß seitens der Unternehmer eine größere Nachfrage nach in der Gegenwart vorhandenen, aus der Vergangenheit in die Gegenwart konsumreif hineinwachsenden Gütern einsetzt, die bewirkt, daß diese Güter nicht rein konsumtiv sondern produktiv verwandt und erst in der Zukunft rein konsumtiv verbraucht werden. Die Vermehrung der Kapitalgütervorräte ist daher Folge einer Änderung der Güterverteilung in intertemporaler Beziehung.

Die Krediteinräumung wirkt „interpersonal distributionsändernd, indem sie den Verbrauch derjenigen Personen einschränkt, die jene Güter entbehren müssen, die ohne den neuen Kredit konsumtiv verbraucht worden wären (Hausbrand), und die nunmehr produktiver Verwendung zugeführt werden (Kohle in der Fabrik)".[7]) Diese Änderung in der Verteilung ist eine definitive,

[6]) a.a.O., S.130.
[7]) „Kredit", a.a.O., S. 950.

wenn es sich um inflatorischen Kredit handelt, „hierin, aber auch nur hierin ist der allerdings sehr wesentliche Unterschied in der Wirkung eines inflatorischen Kredites und eines nichtinflatorischen Kredites zu sehen".[8]) Beim inflatorischen Kredit schränken sich die Konsumenten nicht freiwillig in der Gegenwart zugunsten der Zukunft ein, sondern sie werden von den mit der neuen ad hoc geschaffenen Kaufkraft ausgestatteten Unternehmern, die mit ihnen um die alsbald stark im Preise steigenden Güter konkurrieren, unfreiwillig vom Markte verdrängt. Auf ihre geldmäßig gleichgebliebene Nachfrage entfällt nur noch ein geringerer Teil des auf die verstärkte Nachfrage zu verteilenden gleichgebliebenen Angebots.

„Es tritt ‚gezwungenes Sparen' oder besser, da gerade keine Ersparnisse gemacht werden, ‚gezwungene Konsumeinschränkung' ein, für die die Zukunft nicht entschädigt, weil das zukünftige Sozialprodukt den Nutznießern der neuen Kaufkraft, nicht den ‚gezwungenen Nichtkonsumenten', die mangels Entstehens von Ersparnissen in der Zukunft keine Kaufkraft zu entfalten vermögen, zur Verfügung steht".[9]) Diese Distributionsänderung bedeutet einmalige Expropriation für die arbeitenden Klassen, bis sie in künftigen Konsumtionsperioden wieder nach Anpassung ihrer Löhne an die Preise ihren alten Anteil am Sozialprodukt erhalten; sie schließt dagegen für die reinen Konsumenten (Rentner, Pensionäre) auch für alle zukünftigen Konsumtionsperioden verringerten Konsum in sich, da die Geldentwertung für alle Zeiten die Grundlage ihrer Kaufkraft vernichtet hat.

„Daß es sich bei der Frage der Kapitalbildung lediglich um eine Distributions-, nicht um eine Produktionsfrage handelt, wird auch durch die Tatsache erhärtet, daß es sehr große Gruppen von Gütern gibt, die nicht einfach — wie die Kohle — entweder nur der konsumtiven oder nur der produktiven Verwendung zugeführt werden können, sondern bei denen es während der ersten, in der Vergangenheit liegenden Investition von Arbeit noch nicht feststeht, ob die Arbeit unmittelbar der Erzeugung von Gütern niederer Ordnung oder zunächst von Gütern höherer Ordnung dienen soll. Ob das Gut in der einen oder anderen Weise verwandt wird, hängt davon ab, wie groß die Vorräte an Gütern höherer bzw. niederer Ordnung in einer Volkswirtschaft sind. Überhaupt muß man — — — für die theoretische Betrachtung immer davon ausgehen, daß es spezifische Kapitalgüter, deren Charakter durch die Produktion ein für allemal festgelegt ist, nicht gibt. Ob ein Gut

[8]) a.a.O., S. 951.
[9]) a.a.O., S. 951.

Kapitalgut oder Konsumtivgut, Gut höherer Ordnung oder Gut niederer Ordnung ist, bestimmt sich lediglich danach, welche Stellung im Produktionsprozeß das Gut im Wege der intertemporalen und interpersonalen Verteilung zugewiesen erhält".

Die Kapitalbildung ist also „keine Angelegenheit der Produktionssphäre, sondern eine reine Funktion der Einkommensverteilung — — —. Wird Kreditexpansion — einerlei ob inflatorisch oder nichtinflatorisch — getrieben, so wird durch Überführung von Gütern in den Besitz der nachfragekräftig gemachten Unternehmer das Kapital vermehrt, — — —. Die Kreditgebarung ist primär gegenüber der Kapitalbildung".[10])

Die inflatorische Kreditexpansion wirkt aber auch verstärkend auf die Güterproduktion ein, dadurch, daß sie eine Verstärkung der Gesamtnachfrage an Güter nach sich zieht, wodurch eine Steigerung der gesamten Nachfragebefriedigungsmittel der Gesamtproduktion des Landes veranlaßt wird. Daher entstammen die von den Unternehmern für produktive Verwendung benötigten Güter nicht ausschließlich dem Kontingent der Konsumenten. Der eine Grund dafür, daß eine absolute Produktionserweiterung in der modernen Wirtschaft eintreten kann, ist einmal in der Technik unserer Produktion, durch Veränderung der Arbeitsmethoden zu suchen und zum anderen darin, daß die Kreditinflation ganz neue Schichten in den Dienst der Produktion stellt. (Rentner, Frauen, zu Überstunden bereite Arbeiter). Die Grenzen der produktionssteigernden Wirkung der Kreditinflation „sind dann erreicht, wenn auch eine noch so starke Veränderung der Distribution zu ungunsten der reinen Konsumenten neue Arbeitskräfte nicht in die Güterproduktion hineinzuzwängen vermag".[11]) Die Kreditexpansion kann aus sich heraus zur Krise führen, wenn unter ihrem Einfluß sich nicht auch die Konsumtion steigert. Tritt den Gütern nicht im Augenblick der Konsumreife ein entsprechender Bedarf gegenüber, dann ist die Produktion auf die Dauer unmöglich. Die Unternehmer müssen ihre Betriebe einschränken oder einstellen.

Die Wirkung der inflatorischen Kreditexpansion auf die Güterpreise hat aber noch zur Folge, daß die Unternehmer, die sich am Ende der ersten Produktionsperiode einer im Verhältnis zu ihren Einstandspreisen erhöht zahlungskräftigen Nachfrage gegenübersehen, Extragewinne machen, die wiederum bewirken, daß in Erwartung weiterer Gewinne die Banken um neue Kredite ersucht werden. Diese Extragewinne gehen zu Lasten derjenigen,

[10]) Volkswirtschaftl. Theorie, a.a.O., S. 131/33.
[11]) „Kredit", a.a.O., S. 952.

die während der Produktionsperiode Eigentümer der Kaufkraft waren. Während aber diese erst in Hinblick auf die Preissteigerungen rentabel erschienenen Unternehmungen und Produktionsumwege bei Aufhören weiterer Preissteigerungen unrentabel werden, hat die von der Zinserniedrigung ausgehende Konjunkturentfachung grundsätzlich Bestand. Die Kreditexpansion ist ein einmaliger, in sich abgeschlossener Vorgang, welcher an sich aus immanenten Gründen weder weitergetrieben, noch wieder rückgängig gemacht werden muß. Es ist insbesondere irrig, anzunehmen, es könne die vermehrte Ausstattung mit Krediten resp. die Zinsermäßigung nur dadurch aufrechterhalten werden, daß immer neue Dosen von zusätzlichem Kredit der Wirtschaft injiziert werden".[12])

Aus vorstehenden Überlegungen ergibt sich die enge Verbindung zwischen Kredittheorie und Kapitaltheorie. Um noch das Wesen des Kapitals kurz zu formulieren, soll sich auf die Feststellung beschränkt werden, daß jemand, von dem man sagt, daß er ‚Kapital' braucht, die Veränderungen bewirken will, die als Folgen der Kreditgewährung dargestellt worden sind. Darum wird behauptet, „daß Kapital gleich ist der abstrakten Macht, Güter und Dienste in Produktionsumwege zu zwingen und sie dort eine bestimmte Zeit zu halten — einer Macht, welche verkörpert wird durch die im Wege des Kredits eingeräumte Kaufkraft, deren Übermittlung grundsätzlich in der Form der Einräumung von Bankguthaben geschieht".[13])

Gehandelt wird das Kapital auf den „Kreditmärkten". Unter dieser Bezeichnung soll der Geld- und Kapitalmarkt als Einheit betrachtet werden, denn beide unterscheiden sich nur in der Fristigkeit der Nachfrage, was aber auf ihnen hingegeben wird, ist obligandi causa dasselbe, es gibt keine besonderen Mittel des Geld- und des Kapitalmarktes. Höchstens könnte man im ausdrücklichen Gegensatz zur wissenschaftlichen Auffassung im Sinne der Praxis „den Geldmarkt definieren als denjenigen Kreditmarkt, der innigere Beziehungen zum Geld hat, als der Kapitalmarkt".[14])

[12]) Volkswirtschaftl. Theorie, a.a.O., S. 119.
[13]) a.a.O., S. 138.
[14]) a.a.O., S. 107.

Ein Problem für die Konjunkturtheorie ist „nicht die Tatsache von Störungen des Gleichgewichtes der Wirtschaft, die eine Anpassung notwendig machen, — — — sondern nur die Tatsache, daß diese Anpassung erst erfolgt, nachdem vorher eine ganze Reihe von Bewegungen stattgefunden haben, die nicht als ‚Anpassungen' im Sinne der Theorie des wirtschaftlichen Gleichgewichtes erklärlich sind".[1])

In der Verkehrswirtschaft ist es Aufgabe der Preise, die Produktion der Nachfrage anzupassen. Dies geschieht, indem die Unternehmer auf Grund einer Kalkulation über die zu erwartende Rentabilität ihre Entscheidungen treffen. Gegeben sind der Preis, der sich nach einer erwarteten oder eingetretenen Änderung ergibt und der ungefähr dem Gleichgewichtspreis entsprechen wird und die Kosten. Durch diese Preise wird der Umfang der Produktion eines jeden im Wettbewerb stehenden Unternehmers fest bestimmt, denn der Preismechanismus wird ja nicht erst wirksam, wenn die Konsumgüter auf den Markt kommen. Wie im einzelnen das Spiel dieser Preise Produktion und Absatz im Gleichgewicht hält, das zu zeigen ist Hauptgegenstand der reinen Ökonomie. Aufgabe der Konjunkturtheorie ist es, darzulegen, warum tatsächlich im Gegensatz zu jenem von der statischen Theorie gelehrten Vorgang die Preise nicht eine dem Gleichgewichtszustand entsprechende Produktionsmenge herbeiführen.

Da das Angebot und die Nachfrage der verschiedenen als Produktionsmittel verwendeten Güter und Dienstleistungen sich unmittelbar gegenüberstehen, müßte jede zu einem gegebenen Preise entstehende Diskrepanz zwischen beiden unmittelbar eine Änderung dieses Preises bewirken, und es wäre nicht einzusehen, daß die Preise hier ihre Funktion nicht erfüllen sollten. Nur bei dem Preis für Leihkapital „ist es denkbar, daß sich eine Störung einschleicht, weil hier die Preisbildung nicht unmittelbar beim Ausgleich des Angebotes der in letzter Linie nachgefragten Kapitalgüter und des Angebotes davon erfolgt, sondern Kapital nur indirekt in der Form von Geldkapital gehandelt wird, dessen Angebot nicht notwendig mit dem von Realkapital übereinstimmen muß" (S. 35). Erfüllt aber an dieser Stelle die Preisbildung nicht ihre Funktion, sondern wird etwa auf „längere Zeit ein Teil der Nachfrage zu Preisen befriedigt, — — — zu denen das vorhandene Angebot nicht zur Befriedigung der gesamten Nachfrage aus-

[1]) Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929, S. 23. Fußnote.

reicht, dann verliert allerdings der Ablauf der Wirtschaft seine Bestimmtheit und erhält einen Spielraum, in dem vom Gleichgewichtszustand wegführende Bewegungen eintreten werden" (S. 42), denn der Zins hat die Aufgabe, den Umfang der Kapitalverwendung in den verschiedenen Produktionszweigen mit dem verfügbaren Kapitalangebot in Übereinstimmung zu erhalten, was bei einem Streben nach Erweiterung der Produktionseinrichtungen und Warenlager zur Folge haben müßte, daß der Zins zuerst einmal steigen und damit sich auch „die für die Rentabilität der Produktion notwendige Differenz zwischen Produkt- und Produktionsmittelpreisen — — — vergrößern" müßte, wodurch „aber auch jener Teil der Zunahme der Nachfrage nach Produktionsmitteln, der trotz des Steigens ihrer Preise noch hätte befriedigt werden können, gleichfalls ausgeschaltet" (S. 34) werden würde. „Gibt man einmal zu, daß ohne das Dazwischentreten des Geldes der Zins eine übermäßige Ausdehnung der Produktionsmittelerzeugung wirksam verhindern müßte, weil diese dadurch innerhalb der Grenzen der zur Verfügung gestellten Sparmittel gehalten würde und eine auf eine freiwillige Verschiebung der Nachfrage der Konsumenten in die Zukunft begründete Ausdehnung des Kapitalgüterstockes nie eine disproportionale Ausdehnung bedeuten kann, so ist damit auch anerkannt, daß die Möglichkeit einer disproportionalen Entwicklung der Kapitalgütererzeugung nur durch die Unabhängigkeit des Leihkapitalangebotes von der Ansammlung von Ersparnissen geschaffen wird, die wieder auf der Veränderlichkeit der Geldmenge beruht". Da „jede Veränderung der Geldmenge eine sozusagen einseitige Änderung der Nachfrage, der keine identische Änderung des Angebotes gegenübersteht" (S. 46), bedeutet, hebt es „die Geschlossenheit des Systems auf, die die Grundvoraussetzung aller statischen Theorie bildet, und vermag daher Vorgänge auszulösen, die innerhalb des geschlossenen Gleichgewichtssystems nicht denkbar sind". Damit ist auch die Interdependenz aller seiner Glieder aufgehoben, wodurch Preise ermöglicht werden, „die nicht im Sinne der von der statischen Theorie beschriebenen Selbststeuerung der Wirtschaft wirken, sondern auch Bewegungen veranlassen können, die nicht zu einem Gleichgewichtszustand führen, vielmehr mit Notwendigkeit neue Gleichgewichtsstörungen hervorrufen müssen" (S. 47). Eine Erklärung der Konjunkturschwankungen kann daher „nur von einer Untersuchung der Wirkung aller auf Seiten des Geldes auftretenden Veränderungen, insbesondere aller Veränderungen der Geldmenge, die stets den in der Naturalwirtschaft bestehenden Gleichgewichtszusammenhang stören

müssen, und zwar unabhängig davon, ob sich dies in Veränderungen des sogenannten allgemeinen Geldwertes äußert oder nicht" (S. 52) erwartet werden. Diese als notwendige Folge einer inhärenten Eigenschaft unserer Geld- und Kreditorganisation regelmäßig auftretenden Änderungen der Geldmenge müssen einen bestimmten Preis, den Zins, von seinem Gleichgewichtszustand ablenken und damit jene Verschiebungen zwischen den Produktionszweigen, die später den Umschwung herbeiführen, hervorrufen. Auch „ein Zinssatz, zu dem in einer sich erweiternden Wirtschaft, die für eine Stabilerhaltung des Preisniveaus notwendige Neuschaffung von Geld erfolgt, wird" deshalb „immer niedriger sein als jener, zu dem gerade nur soviel Leihkapital zur Verfügung stände, als gleichzeitig gespart wird, und daher trotz Stabilbleibens des Preisniveaus ständig eine vom Gleichgewichtszustand wegführende Entwicklung bedingen" (S. 60). Durch die Anpassung der Geldmenge an den ‚Geldbedarf' wird also verhindert, daß die Zinsbremse so prompt wie in einer kreditlosen Wirtschaft in Aktion tritt, was bereits bedeutet, daß Neuinvestitionen in größerem Umfang, als zu Ende geführt werden können, erfolgen.

Im Gleichgewichtszustand stimmt die Differenz zwischen den Preisen in den einzelnen Produktionsstufen mit demjenigen Zinssatz überein, zu dem gerade soviel gespart und der Produktion zugeführt wird, wie zur Erhaltung ihres Aufbaus notwendig ist. Jede Änderung der Sparquote muß zunächst diese Übereinstimmung aufheben und Verschiebungen im ganzen Aufbau der Produktion veranlassen, die eine Anpassung an die geänderten Preisverhältnisse darstellen. Entspricht nun der Veränderung der auf den Konsum und der auf die Kapitalbildung fallenden Quote des Gesamteinkommens eine entsprechende Änderung der individuellen Spartätigkeit, so wird bei gesteigerter Spartätigkeit, solange der Produktionsaufbau noch unverändert ist, der Zins geringer sein als die Preisdifferenzen der Produktionsmittel und der Produkte. Als nächste Folge stellt sich ein Rückgang der Konsumgüternachfrage und damit ihrer Preise ein und eine verstärkte Produktivgüternachfrage und ein Steigen dieser Preise. Kommen die durch die Produktionsausdehnung vermehrten Konsumgüter an den Markt, so werden deren Preise noch weiter gedrückt, bis sich ein neuer Gleichgewichtszustand einstellt. Bei dieser durch freiwilliges Sparen der Individuen erfolgten Änderung im Aufbau der Produktion ist man berechtigt anzunehmen, daß die Verschie-

bungen in der relativen Größe der Konsumgüternachfrage und der Produktionsmittelnachfrage dauernd bestehen bleiben werden; es besteht jedenfalls keine inhärente Ursache, die zu einer Rückkehr zu der früheren Verteilung der Geldströme führen würde.

Verschiebt sich aber das Verhältnis zwischen Konsumtion und Akkumulation durch zusätzliche an Unternehmer gewährte Kredite, so kann auch in diesem Falle die Verwendung eines größeren Teiles der ursprünglichen Produktionsfaktoren zur Erzeugung von Zwischenprodukten nur dadurch ermöglicht werden, daß der laufende Konsum eingeschränkt wird. Dieses geschieht aber nicht freiwillig und auch nicht seitens jener Personen, die den Gewinn aus den neuen Investitionen ziehen, sondern die Gesamtheit der Konsumenten wird durch die verstärkte Konkurrenz der Kapitalgüter produzierenden Unternehmer gezwungen, ihren Konsum einzuschränken, weil sie weniger für ihr unverändertes Geldeinkommen erhalten; sobald dieses aber steigt, — was höchstwahrscheinlich ist, da die Unternehmer im Besitz von zumindest nominell größeren Mitteln eher bereit sein werden, dem durch die Preissteigerung der Konsumgüter hervorgerufenen Verlangen der Arbeiter nach höheren Löhnen nachzukommen — kann kein Zweifel bestehen, daß sie sofort ihren Konsum auf die frühere Höhe auszudehnen versuchen werden. Es ist also nicht anzunehmen, daß in diesem Falle die Quote der Kapitalbildung ohne neue zusätzliche Kredite auf ihrer künstlichen Höhe gehalten werden kann; denn eine einmalige Geldvermehrung verschiebt „die Quote der Kapitalbildung am Einkommen nur momentan, bis die zusätzliche Geldmenge selbst Einkommen geworden ist. In diesem Augenblick würde die Kapitalbildungsquote wieder auf den Umfang der freiwilligen Spartätigkeit zurückgehen, wenn nicht neue zusätzliche Kredite gewährt werden, die zu dem nunmehrigen erhöhten Geldeinkommen im gleichen Verhältnis stehen, wie die erste Geldvermehrung zum damaligen Gesamteinkommen" (S. 128/29). Diese künstliche Senkung des Leihzinses kann daher auch nie zur entsprechenden Senkung der Preisdifferenzen und damit zum Gleichgewichtszustand führen; denn die nunmehr für die Konsumgüter ausgegebenen vermehrten Geldbeträge können zwar nicht sofort ihre verfügbare Menge steigern, sondern nur deren Verteilung beeinflussen. „Sie werden aber und das ist das wesentliche, eine neue, entgegengesetzte Veränderung des Verhältnisses zwischen Konsumgüternachfrage und Produktionsmittelnachfrage zugunsten der

ersteren bedeuten",[2]) was eine relative Preissteigerung der Konsumgüter zur Folge haben muß, die umso stärker sein wird, als sie nicht nur die Folge vermehrter Nachfrage sondern einer Knappheit ist. Die gestiegene Konsumgüternachfrage müßte eine Rückkehr zur kürzeren Produktionsumwegen bewirken, würden nicht die zur Produktionsmittelnachfrage zur Verfügung stehenden zusätzlichen Kredite entsprechend vermehrt. Eine weitere progressive Kreditgewährung ist aber umso wahrscheinlicher, als die gestiegenen Konsumgüterpreise die Unternehmer noch williger machen, zu dem gegebenen Zinssatz zu leihen. Gebietet aber die progressiv fortschreitende Preissteigerung bezw. der Status der Banken dem Inflationsprozeß Einhalt, so „wird die Differenz zwischen ihnen (Produktionsmittelpreisen) und den Konsumgüterpreisen nicht nur wieder ungefähr auf das vorher bestandene Ausmaß, sondern darüber hinaus steigen müssen, weil im Zuge der Inflation der Aufbau der Produktion in solcher Weise verschoben wurde, daß im Verhältnis zu der Aufteilung der Konsumenteneinkommen auf Konsum und Sparen das Angebot von Konsumgütern geringer, das von Produktivgütern größer sein wird als vorher".[3]) Die Preissteigerung der Konsumgüter wird nicht nur die Preisspannen zwischen der letzten Konsumgüter hervorbringenden Produktionsstufe und der unmittelbar vorhergehenden vergrößern, sondern eine allgemeine Vergrößerung der Spannen zwischen den Preisen der Produkte der sukzessiven Produktionsstufen hervorrufen. In den niedrigen Produktionsstufen werden die Preise relativ zu denjenigen in den höheren steigen und aus letzteren die Produktionsmittel, so weit wie möglich, in die Produktionsstufen niederer Ordnung überführt werden, während die nur für die höheren Produktionsstufen geeigneten spezifischen Produktionsmittel zum Teil oder völlig entwertet und nicht weiter produziert werden. Die entferntesten Produktionsstufen werden aufgegeben, und mehr Güter konzentrieren sich in den niedrigeren Stufen. Es wird nun aber behauptet, daß das erzwungene Sparen, das grundsätzlich durch jede Vermehrung der Geldmenge ausgelöst wird, die Kapitalversorgung der Wirtschaft so weit soll verbessern können, daß schließlich der natürliche Zins auf die Höhe des Geldzinses herabsinkt und ein neuer Gleichgewichtszustand sich bildet, wodurch die Krise vermieden wird. Diese Anschauung ist eng verknüpft mit derjenigen, daß die gesamte vorhandene Menge von Realkapital unmittelbar die jeweilige Höhe

---

[2]) „Preise und Produktion", Wien 1931, S. 86.
[3]) „Geldtheorie", a.a.O., S. 130.

des natürlichen Zinses bestimmt, während tatsächlich der vorhandene Vorrat an festem Kapital auf sie doch nur durch die Nachfrage wirkt, indem es den Ertrag beeinflußt, der von Neuinvestitionen zu erwarten ist. Das Zwangssparen vermehrt aber nur den angesammelten Stock von Kapitalgütern nicht aber auch notwendig das laufende Angebot von Ersparnissen, das zur Erhaltung und zum Betrieb der festen Anlagen verwendet wird, sondern diese höchstens nur insoweit, als die durch das erzwungene Sparen entstandenen Kapitalmengen „bereits ein Erträgnis liefern, das über die mit dem Betrieb der neuen Produktionsmittel verbundenen supplementären Kosten noch einen Überschuß läßt, der zur Amortisation und Verzinsung des Kapitals verwendet werden kann" (S. 133). Ferner darf diese Vermehrung, soll sie den natürlichen Zins wirklich ermäßigen, nicht durch einen Ausfall an anderer Stelle infolge gestärkter Konkurrenzfähigkeit der nunmehr mit mehr Kapital ausgestatteten Industrien wettgemacht werden. Es ist aber keineswegs sicher, daß das Endprodukt, trotzdem Investitionen vorgenommen wurden, die nicht mehr rückgängig gemacht werden können, auch hergestellt wird. Um die neu eingeschlagenen Produktionsumwege beendigen als auch die bisher bestandenen erhalten zu können, „müssen bis dahin die zusätzlichen Kredite andauernd so schnell zunehmen, daß sie ständig der durch sie anschwellenden Kaufkraft der Konsumenten um den gleichen Prozentsatz voraneilen" (S. 134). Es wird aber immer neu eingeschlagene und noch nicht zu Ende geführte Produktionsumwege, die durch den künstlich herabgesetzten Zinssatz ermöglicht wurden, geben, wenn der unausbleibliche Augenblick kommt, in dem die Banken das erforderliche Inflationstempo abstoppen müssen. Das heißt jedoch nicht, daß zu dem nun steigenden Zins diese noch nicht zu Ende geführten Produktionsumwege eingestellt werden müssen, sondern sie können Anlaß zu einer umso intensiveren Kapitalnachfrage sein, die desto stärker sein wird, je größer das Verhältnis des bereits investierten zu dem noch benötigten Kapital ist. Die Folge wird sein, daß der Gleichgewichtszins nun höher stehen muß, als wenn kein erzwungenes Sparen stattgefunden hätte und alte Produktionsanlagen stillgelegt werden, „obwohl gerade letztere eingerichtet und erstere garnicht begonnen würden, wenn es sich darum handelte, die ganze Kapitalausrüstung der Wirtschaft von Grund auf aufzubauen" (S. 135). Der Gesamterfolg wird deshalb nicht nur geringer sein, als er sein könnte, sondern die Produktion wird in Richtungen gedrängt, die nur solange verfolgt werden können, als der einmal fälschlich hergestellte Stock von festem Kapital brauch-

bar bleibt. Unter krisenhaften Erscheinungen wird sowohl das in den Betrieben, die fortgeführt werden können als auch erst recht das in denjenigen, die nicht weitergeführt werden können, vorhandene feste Kapital wertmäßig schrumpfen und darum auch rein technisch nicht erhalten werden können. Für das Schicksal der einzelnen Betriebe hat das in ihnen fest investierte aber auf Verschuldung gegründete Kapital die gleiche Bedeutung wie der Bedarf nach einer gleichen Summe Betriebskapital, d. h. aber, „daß bei ihnen der Wertverlust nicht einfach eine Abschreibung des Kapitals notwendig, sondern in der Regel ihren Fortbetrieb unmöglich machen wird" (S. 135).

Es wird von den Befürwortern des Zwangssparprozesses übersehen, „daß das ‚Kapital' nicht nur aus dauerhaften Gütern besteht und, daß, damit wir die vorhandenen dauerhaften Produktionsmittel voll ausnutzen können, eine große Menge anderer Produktionsmittel zunächst in langdauernden Produktionsprozessen investiert werden müßten, um erst in einer verhältnismäßig entfernten Zukunft Früchte zu tragen. Das Bestehen von unausgenutzten Produktionsanlagen ist daher nichts weniger als ein Beweis, daß Kapital im Überfluß vorhanden und etwa der Konsum unzureichend ist: ganz im Gegenteil, es ist ein Zeichen dafür, daß wir diese Produktionsanlagen nicht verwenden können, weil die laufende Nachfrage nach Konsumgütern zu dringend ist, um uns zu erlauben, die verfügbaren Produktivkräfte in den langwierigen Produktionsprozessen zu investieren, für die wir (infolge von Kapitalfehlleitungen) die entsprechende Ausrüstung haben" (S. 94, Preise a.a.O.). Es wäre „wahrscheinlich richtiger, dieses erzwungene Sparen als den Krisengrund zu bezeichnen, als von ihm die Wiederherstellung der Proportionalität des Wirtschaftsaufbaues zu erwarten" (S. 135/36 Theorie).'

Im internationalen Kampf um die Klärung des Krisen- und Konjunkturproblems ist in „neuester Zeit"[4]) unverkennbar, „die leitende Melodie von zwei eng miteinander zusammenhängenden Gedankengängen behauptet" worden. Der eine geht auf die „zuerst von der Currencytheorie hartnäckig bejahte Frage, ob der Konjunkturzyklus ausschließlich oder doch überwiegend als ein Geld- und Kreditphänomen aufzufassen ist",[5]) zurück. Nur ist die Basis der Erkenntnis, auf der sich heute die Kontroverse abspielt, eine viel breitere als zu jener Zeit. Aus den Gedankengängen der monetären Konjunkturtheorie leitet sich zwangsläufig ein anderer ab: ob nicht auf Grund ihrer Erkenntnisse „eine wenigstens teilweise Bekämpfung der Konjunkturschwankungen durch eine das Preisniveau stabilisierende Geld- und Kreditpolitik"[6]) möglich ist. Schon aber wenden sich gegen eine derartig mögliche Politik vor allem in Deutschland beachtenswerte Stimmen, die betonen, „daß man über die unerfreulichen Seiten der Konjunkturbewegung nicht ihre nützliche Funktion als Motor der wirtschaftlichen Entwicklung vergessen und deshalb das glücklich gefundene Geheimnis der Konjunkturverursachung nicht zur völligen Abschnürung dieses Stoffwechselvorganges mißbrauchen dürfe". (S. 244). Damit ist ein völlig neues Problem — ob neben dem wertvernichtenden Charakter der Konjunkturbewegung dieser eine positive Funktion zuzuerkennen ist oder nicht — gestellt, das seinen selbständigen wissenschaftlichen Sinn hat und von dem der Konjunkturverursachung streng zu trennen ist.

Da Betriebskredit sich leicht in Anlagekredit und ebenso Konsumtivkredit sich leicht in „virtuellen Produktivkredit" verwan-

---

[4]) „Kredit und Konjunktur", Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 124. Bd., III. Folge, 69. Bd., Jena 1926, S. 243 ff.

[5]) a.a.O., S. 243.

[6]) a.a.O., S. 244. In seinem Aufsatz „Geldtheorie und Weltkrise", „Der Deutsche Volkswirt", 5. Jahrgang, Nr. 52, 1931, macht Röpke sich mehr Hayeks Ansicht über den zirkulatorischen Kredit zu eigen und lehnt die „relative Kreditinflation" zur Aufrechterhaltung des Preisniveaus bei „technischem Fortschritt und Rationalisierung" nicht nur ab, sondern hält sie womöglich für noch gefährlicher als die „absolute Kreditinflation". „Das eine ist so gut Kreditinflation wie das andere". Nur können bei der „relativen" „die für die Kreditpolitik verantwortlichen Instanzen länger — — — — — sich über die Gefährlichkeit dieser Politik hinwegtäuschen". Ähnlich auch in Röpke: „Ewige Prosperität?" („Der Deutsche Volkswirt", 5. Jahrg., Nr. 19, 1931).

deln kann, kommt es in diesem Zusammenhang also nicht auf die „unmittelbare" Wirkung der Vergrößerung des Geldvolumens an, noch weniger auf ihre Form, sondern ausschließlich „auf den volkswirtschaftlichen Endeffekt", die Ausdehnung der volkswirtschaftlichen Akkumulationsmarge, die krankhaft schnelle Veränderung des Verhältnisses zwischen Akkumulation und Konsumtion. — — — Und in diesem Punkte besteht — rein konjunkturmorphologisch genommen — zwischen der jüngstvergangenen Inflationskonjunktur und der gewöhnlichen Hausseperiode nur ein (allerdings gewaltiger) quantitativer, kein qualitativer Unterschied". (S. 247). Jedoch muß die Staatsinflation wegen ihrer Abnormität für eine allgemeine Konjunkturtheorie zurückgestellt werden und „die Kreditinflation notwendigerweise in den Mittelpunkt der ganzen Erörterung" (S. 248) gerückt werden. Zu ihrer kredittheoretischen Fundierung diene als „geldtheoretische Stütze" diejenige Formulierung der Quantitätstheorie, „die sich an den von Hawtrey geprägten Ausdruck des ‚unausgenutzten Spielraums' (unspent margin) anlehnt" (S. 248), ohne damit seine kontroversen Gedankengänge völlig zu rezipieren. Taucht der reine „Geldkredit" auf, bei dem jemand vorübergehend seine eigene Kaufkraft zur Verfügung stellt, so bedeutet das sozialökonomisch, „daß der Spielraum nunmehr in der Mehrzahl der Fälle anders ausgenutzt wird als in der Hand des Kreditgebers, nämlich mehr zu produktiven als zu konsumtiven Zwecken, was für die Struktur der Volkswirtschaft und für den späteren Versorgungszustand bekanntlich wichtige Konsequenzen hat, aber der Umfang des unausgenutzten Spielraums erleidet durch diesen Vorgang keine Veränderung; er ist also unter monetärem Gesichtspunkt ohne Bedeutung" (S. 249). „Dagegen bedeuten jene seitens der Banken durch ad hoc kreierte Kaufkraft gewährten „zirkulatorischen" Kredite im Gegensatz zum „realen Kredit" — — — „keine ‚abstinence' des Kreditgebers wie im ersten Falle, sondern statt dessen eine ‚Entsagung' der Besitzer der alten Kaufkraft, die gleichsam zusammenrücken müssen wie die Insassen eines Eisenbahnabteils, wenn ein neuer Passagier einsteigt. Der unausgenutzte Spielraum, der Inhalt der vorhandenen ‚Eintrittsbilletts' zum Sozialprodukt, wird also durch diesen Vorgang der Kreditkreation nach Art des bekannten Prozesses der Staatsinflation komprimiert und damit bei den Besitzern der alten Kaufkraft die Einschränkung des Konsums zu Gunsten der Akkumulation erzwungen, die im Falle des Sparens freiwillig und deshalb mit dem Anrecht auf Zins und Rückzahlung der Ersparnisse geübt wird" (S. 250). Soweit also

diese zusätzlich geschaffenen „Kaufmittel" an Unternehmer gegeben werden und diese sie wie reguläre Kredite verwenden, „können sie innerhalb enger Grenzen kapitalbildend wirken".[7]) Die durch den zirkulatorischen Kredit hervorgerufenen „Variationen im unausgenutzten Spielraum sind zugleich das Merkmal der Konjunkturschwankungen".[8])

Bei der Betrachtung der „sozialökonomischen Bedeutung des zirkulatorischen Kredits — — — kann zunächst kein Zweifel darüber bestehen, daß von hier aus ein konstanter Inflationsdruck auf die Wirtschaft ausgeht" (S. 252). Natürlich ist dieser inflatorische Charakter nur relativ aufzufassen, denn gleichzeitig auftretende „Gegentendenzen" auf der Warenseite oder der Geldseite, die entweder zufälliger Art oder durch die Wirkungen des inflatorischen Kredits selbst hervorgerufen sind, können eine Steigerung des Preisniveaus verhindern. Eine zufällige Gegentendenz auf der Geldseite kann durch „deflatorische Verminderung des Währungsgeldes" und auf der Warenseite durch eine „gleichlaufende Steigerung der Produktionsergiebigkeit" eintreten.

Der bei Bestehen einer Goldwährung wirkende bekannte Mechanismus ist kein Gegenargument gegen die These vom konstanten Inflationsdruck des inflatorischen Kredits, da bei internationaler Kreditausweitung das für den Goldabfluß nötige Gefälle fehlt, wodurch erst ein konstantes Maß von Kreditinflation ermöglicht wird. Unter Vorantritt der Notenbanken versuchen die Banken stets mittels Herabsetzung des Geldzinssatzes unter den „normalen" Zinssatz, bei dem das Preisniveau stabil bleiben würde, über diese Grenze hinauszugehen, jedoch bleibt die Reaktion, wie Wicksell und Mises „plausibel gemacht" haben, nicht aus, wodurch der „Kreditzyklus" erzeugt wird, der „vom secular trend in den Bereich des eigentlichen Konjunkturzyklus hineinführt".

Da der jeweilige Zinsfuß die längst zulässige Dauer der Produktionsperiode bestimmt, dehnt seine Herabsetzung sie aus, kommt also „in verstärktem Maße der Kapitalgüterproduktion zugute". „Je mehr eine Produktion von der Sphäre des Endkonsums entfernt ist, um so mehr wechselt ihr Umfang unter dem Einfluß der Zinsfußveränderungen, um so konjunkturempfindlicher ist sie, während das Umgekehrte von der Konsumgüterproduktion gilt. — — — die

[7]) Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929, S. 14—15.
[8]) Kredit und Konjunktur, a.a.O., S. 251.

Variationen des Kreditvolumens und damit die Konjunkturschwankungen laufen auf Variationen des Verhältnisses zwischen Konsumtion und Akkumulation hinaus" (S. 272/273).

Der inflatorische Kredit hat also die sozialökonomische Wirkung, durch ein „zwangsweises Unter-Druck-Setzen der gesamten Volkswirtschaft" eine Konsumeinschränkung zu erzwingen und das „Verhältnis zwischen Akkumulation und Konsumtion zu Gunsten der Akkumulation zu verschieben" (S. 253); denn als seine unmittelbare Folge stellt sich Preissteigerung und damit Änderung in der Verteilung des Realeinkommens ein, wodurch „sehr reale Resultate erzielt" werden. Die „moderne Kredittheorie" (Schumpeter, Hahn) behauptet „nun nicht mehr und nicht weniger, als daß diese Resultate nicht destruktiver sondern konstruktiver Art sind". Der inflatorische Kredit ist „ein Auslösungsapparat für die Vermehrung des Kapitalgüterfonds, und die Bedeutung des zirkulatorischen Kredits besteht darin, daß er die Möglichkeiten der Produktionsexpansion weit über den durch den realen Kredit gezogenen Rahmen hinaus erweitert" (S. 254).

Mit Freunden des zirkulatorischen Produktivkredits wäre daher der Schluß zu ziehen, „daß die inflatorische Wirkung des zirkulatorischen Kredits nicht nur durch zufällige Gegentendenzen auf der Geld- oder auf der Warenseite, wie oben gezeigt, aufgehoben werden kann, sondern unabhängig davon regelmäßig durch die produktive Wirkung des zirkulatorischen Kredits auch kompensiert werden muß" (S. 254), da eine Verbreiterung des kontinuierlichen Produktionsstromes erfolgt, die einen Preissturz hervorruft, wodurch die Kreditexpansion nicht nur automatisch unschädlich gemacht würde, sondern auch die ganze Volkswirtschaft eine höhere Stufe der wirtschaftlichen Entwicklung erreicht hätte.

Ob diese Kompensationstheorie vorbehaltlos acceptiert werden kann, ist „zweifellos eine der delikatesten Fragen der ganzen theoretischen Nationalökonomie".

Natürlich wäre es sinnlos, zu leugnen, daß angesichts der Elastizität der Volkswirtschaft durch den zirkulatorischen Kredit an sich eine solche zusätzliche Produktion erzeugt wird. Aber es kommt auf das Maß an, und „dieses Maß hängt doch vor allen Dingen ab von dem Maße der Kreditinflation selbst und von dem Grade der Elastizität der Volkswirtschaft" (S. 255). Starke Zurückhaltung ist also in dieser Frage geboten. Weiterhin müßte aber stutzig machen, daß keine Überkompensationstheorie ange-

nommen wird, ist doch der Schritt zu dieser von der Kompensationstheorie nicht weit. Warum also keine Überkompensation und damit „perpetuum mobile"? „Es kann mithin irgend etwas in der Rechnung des Kreditinflationismus nicht stimmen, und eine völlige Kompensation muß von vornherein als unwahrscheinlich gelten" (S. 255). Selbst der akute Preissturz am Ende einer Hochkonjunktur braucht uns nicht stutzig zu machen, denn „1. ist dieser Preissturz nur akut, 2. gerade in neuerer Zeit Hand in Hand mit der Ausdehnung des zirkulatorischen Kredits nicht mehr so heftig wie früher, 3. aber bedeutet die Preissenkung deshalb nicht einfach die automatische Korrektur der voraufgegangenen Kreditinflation, weil auch die Wirkung einer absoluten Kreditdeflation in Betracht zu ziehen ist, und 4. darf vor allem die Depression nicht als die erfreuliche Ausbalanzierung der Waren- und Geldseite angesehen werden, vielmehr ist sie das von Wertverlusten begleitete Resultat einer voraufgegangenen Störung des ökonomischen Gesamtprozesses, nämlich der gewaltsamen Erweiterung der Akkumulationsmarge, — — —" (S. 256).

Der Fehler der Kreditinflationisten ist eine „quantitativ-summarische Denkweise". Es handelt sich aber doch auch um „Qualitatives". Mit einer summarischen Gegenüberstellung des Geld- und Güterstromes ist es aber nicht getan und „die vom zirkulatorischen Kredit bewirkte Forcierung der Akkumulation auf Kosten der Konsumtion" bedeutet „auf jeden Fall ein Störungsmoment in der Volkswirtschaft. Mit einem Wort: sie übersehen, daß — um mit Lautenbach zu reden — das Verhältnis von Konsumtion und Akkumulation nur in sehr engen Grenzen variabel ist, ohne daß Störungen im Austauschprozeß eintreten, die das normale Verhältnis zwischen diesen beiden Größen wieder herstellen" (S. 256).

Man ist sich also einig, daß die Kreditexpansion gewaltsam den volkswirtschaftlichen Akkumulationsprozeß intensiviert, kann aber überhaupt zuviel akkumuliert werden? „Wenn der Krampf der Krise die Volkswirtschaft schüttelt, so kann die Ursache nicht darin liegen, daß im ganzen zuviel produziert worden ist, so daß man der Verschwendung, dem Luxus und der Unwirtschaftlichkeit in jeder Form das Wort reden müßte. Da die Produzenten in ihrer Gesamtheit vielmehr wechselseitig ihre eigenen Produkte kaufen, kann das, was als Überproduktion erscheint, nicht als etwas quantitativ Summarisches angesehen werden, sondern nur als ein Mangel der inneren Qualität des komplizierten und vor allem durch das Dazwischentreten des Geldes so überaus empfindlichen Austauschprozesses, als eine zeitweilige Störung des Inein-

andergreifens von Angebot und Nachfrage in ihren einzelnen Sparten und Portionen" (S. 259). Die logische Unmöglichkeit einer allgemeinen Überproduktion schützt nicht vor einer partiellen — der Disproportionalität der Produktionszweige —, die immer wieder Verheerungen anrichtet, sie schließt also keineswegs aus, „daß im ganzen zuviel akkumuliert werden kann. Denn eine plötzliche Vergrößerung der Gesamtakkumulation bedeutet ja zunächst keine entsprechende Vergrößerung der Gesamtproduktion, sondern zunächst doch eben eine Verschiebung im Umfang der Konsumgüter- und der Kapitalgütererzeugung, und je stärker und plötzlicher die Vergrößerung der Gesamtakkumulation ist, um so mehr nistet sich der Spaltpilz der Disproportionalität in die Volkswirtschaft ein" (S. 260). Krise und Depression sind nichts weiter als der krampfhafte Versuch der Volkswirtschaft, das durch die Kreditexpansion gestörte Gleichgewicht zwischen Akkumulation und Konsumtion wieder herzustellen. Je stärker aber die Grenzen der Akkumulationsvermehrung auszudehnen versucht worden sind, desto stärker der Rückschlag. Folgender Vergleich möge die Wirkungen einer über die zulässige Grenze hinausgehenden Kreditinflation besser veranschaulichen: „Das ‚Kapital' wird durch die Flut der Inflation in Höhen hinaufgeschwemmt, wo es nach dem Zurückebben der Flut ohne Verbindung mit seinem Lebenselement — dem lebendigen Strom der Wirtschaft — auf dem Trockenen hängen bleibt und als Kadaver die Luft verpestet" (S. 263).

Diese durch erzwungenes Sparen bewirkte Kapitalbildung, die „zweckmäßiger und logischer" als „geldpolitische Kapitalbildung"[9]) im Gegensatz zur finanzpolitischen (s. oben S. 10) bezeichnet werden sollte, ist eine Art von Hochstaplerin unter den übrigen legitimen Formen der Kapitalbildung", da „eine den Geldwert beeinflussende Manipulation es ist, die eine Erhöhung der nichtkonsumierten Einkommensquote in der Volkswirtschaft bewirkt, zweitens dadurch, daß die Konsumbeschränkung durch Preissteigerung erzwungen wird, wobei — — — die Opfer dieses Zwanges im Dunkel der Anonymität bleiben, drittens dadurch, daß diejenigen, die ihren Konsum beschränken, — — — keinerlei Entgelt erhalten — — —, und letztens dadurch, daß die hier vorliegende Forcierung der Kapitalbildung zu jenen — — — erwähnten Gleichgewichtsstörungen führt, die das Kapital als fehlgeleitet erkennen lassen, so daß die Kapitalbildung sich weitgehend selbst wieder aufhebt und ihren hochstaplerischen Charak-

[9]) Theorie der Kapitalbildung, a.a.O., S. 16.

ter enthüllt".[10]) Jedenfalls kann es gar keinen Streit darüber geben, daß die „geldpolitische Kapitalbildung — — — niemals mehr sein kann als ein vorübergehendes, aber auch dann noch höchst bedenkliches, weil von schweren sozialen und ökonomischen Nachteilen behaftetes Aushilfsmittel, das die übrigen Formen der Kapitalbildung ebenso wenig ersetzen kann wie die Staatsinflation die reguläre Besteuerung.[11])

Jedoch steht Röpke in seinem späteren Aufsatz „Geldtheorie und Weltkrise"[12]) der kapitalbildenden Kraft des inflatorischen Kredits positiver gegenüber, ohne jedoch den dafür zu zahlenden „sehr hohen Preis — — —, der dem Aufschwung unvermeidlich folgenden Krise und Depression mit all den sozialen und wirtschaftlichen Übeln" zu vergessen, was in folgenden Sätzen zum Ausdruck kommen mag. „Wenn wir mit dem Ausbau des modernen Eisenbahnnetzes hätten warten wollen, bis die notwendigen Mittel aus freiwilligen Ersparnissen ohne eine zeitweilige inflatorische Beschleunigung des Wirtschaftsprozesses zusammengekratzt worden wären, so wäre sicherlich eine Eisenbahnfahrt für uns noch eine ebensolche Sensation wie für unsere Großväter vor 50 Jahren". „Die marxistischen Dithyramben auf die ‚Bourgoisie', die ganz andere Wunderwerke vollbracht hat als ägyptische Pyramiden, römische Wasserleitungen und gothische Kathedralen', können in der Tat umgeformt werden in Dithyramben auf die ‚Kreditinflation' — — —". „Wir stehen also vor dem Dilemma, wählen zu müssen zwischen sprunghafter Beschleunigung des wirtschaftlichen Fortschritts, die mit heftigen Krisen und schweren Depressionen verbunden ist, und einer relativ störungsfreien wirtschaftlichen Entwicklung, die wir aber dafür mit einer starken Verlangsamung des wirtschaftlichen Fortschritts erkaufen müssen. Eine andere Kombination gibt es nicht, und damit müssen wir uns abfinden".

---

[10]) a.a.O., S. 16.
[11]) a.a.O., S. 23.
[12]) Der Deutsche Volkswirt, a.a.O., S. 1745.

Strigls Ansicht über die Bedeutung des Zwangssparens für die Kapitalbildung einer Volkswirtschaft sei an Hand seiner Untersuchungen: „Die Produktion unter dem Einflusse einer Kreditexpansion",[1]) die sich im allgemeinen in der Richtung Wicksell-Mises bewegen, erläutert. Um das Problem zu vereinfachen, bemüht er sich, „die Lehre von den Wirkungen einer Kreditexpansion nach Möglichkeit aus dem Zusammenhang mit der Geldtheorie losgelöst darzustellen". (210).

Bei der Forschung nach der Ursache des „wellenmäßigen" Ablaufs der Konjunkturschwankungen legt es schon die Erfahrung recht nahe, den Ausgangspunkt von der Rolle des Geldes und des Kredites zu nehmen. Zeigt es sich doch, daß das Hineinpumpen „zusätzlichen" Geldes in den Kreislauf der Wirtschaft eine Anregung auszulösen vermag, während dagegen die „Drosselung des Geldumlaufes den Pulsschlag der Wirtschaft schwächt". Bei der Untersuchung, ob eine zusätzliche Kreditgewährung, deren Form völlig gleichgültig ist, zur Bildung von neuem Kapital führt und welche weiteren Wirkungen sie nach sich zieht, wird ihre Bedeutung im Rahmen der ganzen Volkswirtschaft betrachtet, wobei vorausgesetzt wird, daß die Kredite nur in die Verfügungsgewalt von solchen Wirtschaftssubjekten gelangen, die sie zur Ausdehnung ihrer Unternehmertätigkeit verwenden wollen. Die Möglichkeit konsumptiver Verwendung, die ebenfalls zu einer allerdings auf Kapitalverzehrung beruhenden Konjunktur führen kann, bleibt also außer Betracht.

Da die zusätzlichen Kredite nur einzelnen Wirtschaftssubjekten zufließen, wird nur diesen die Möglichkeit gegeben, mehr als bisher zu kaufen. Eine Verschiebung in der Verteilung der Kaufkraft unter die einzelnen Wirtschaftssubjekte hat zunächst stattgefunden. Den Begünstigten ist damit die Möglichkeit gegeben, Sachgüter aus der Volkswirtschaft an sich zu ziehen und sie einer anderweitigen Verwendung wie bisher zuzuführen. In diesen „Verschiebungen, welche in der Art der Verwendung der Produktionsgüter erfolgen, müssen wir unserem Probleme nachgehen". (188).

Gesetzt den „typischen und praktisch wichtigsten Fall", daß die Kreditexpansion von den Banken ausgeht. Die Inanspruchnahme von Kredit ist abhängig von dem für ihn zu zahlenden Preis, dem

[1]) Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173. Bd., II. Teil, München, Leipzig 1928, S. 185 ff.

Zins. Bei dem bisher geltenden Satz war jede Nachfrage, soweit sie ihn zahlen konnte und ihre Bonität kein Hindernis war, befriedigt worden. Jede andere Nachfrage war ausgeschlossen. Die Erfahrung bestätigt dieses, hört man in der Geschäftswelt doch immer wieder die Klage, es wäre ein gutes und sicheres Geschäft zu machen gewesen, das nur deshalb hätte unterbleiben müssen, weil der ganze Gewinn von den Zinsen für das dafür benötigte Geld verschlungen worden wäre. Hieraus muß die wesentliche Folgerung gezogen werden, daß der den Unternehmern gewährte Kredit zur Finanzierung von im verschiedenen Ausmaße rentablen Produktionen dient und daß der jeweilig bestehende Zinsfuß die Ausdehnung der Produktionstätigkeit begrenzt. Wollen die Banken nun unter sonst gleichen Umständen das Kreditvolumen in der Volkswirtschaft erweitern, so müssen sie ihren Zinsfuß herabsetzen. Damit ist aber die Möglichkeit gegeben, die Produktion über das bisherige Maß in den Bereich solcher Produktionen auszudehnen, für welche die frühere Zinsbelastung nicht tragbar war. Zur Erweiterung der Produktion sind aber neue Produktionsmittel erforderlich. Soweit sie nicht unbenutzt auf dem Markte vorhanden sind, müssen sie aus anderen Verwendungen in der Volkswirtschaft abgezogen werden, um in die neuen Produktionen übergeleitet werden zu können. Dieses zu erreichen, sind die Unternehmer vermittels der „Preisüberbietung", die sich aus der zusätzlichen Nachfrage nach Produktionsmitteln ergeben muß, in der Lage. An welcher Stelle der Volkswirtschaft aber werden sie herausgezogen?

Der Produktionsmittelvorrat einer Volkswirtschaft befindet sich im ständigen Fluß von den Gütern entfernterer zu denen erster Ordnung. „Der Weg der einzelnen Produktionsgüter in die einzelnen Produktionsmöglichkeiten ist dadurch bestimmt, daß die günstigsten Produktionsmöglichkeiten ausgenutzt werden". Die aus diesem Güterstrome herausgezogenen Produktionsmittel werden aber nun Verwendungen zugeführt, die „nur dadurch rentabel geworden sind, daß die Belastung der Produktionskosten durch den Zins eine geringere geworden ist" (192). Es werden entweder weitere Produktionsumwege, als bisher durch den gegebenen Güterbesitz gestattet und rentabel waren, eingeschlagen, oder es werden „physisch-technisch" minder günstige Produktionen, gleichgültig ob ihnen ein längerer Umweg entspricht oder nicht, in Angriff genommen. Beide Tatbestände können auch zusammenfallen. Ohne Zweifel bedeuten aber die neuen Produktionen „eine Störung in der bisherigen Verwendung der Produktionsgüter in dem Sinne, daß die bishe-

rige, nach den gegebenen Verhältnissen günstigste Verteilung der Produktionsmittel verschoben wird, daß günstigere Produktionen zugunsten minder günstiger zurückgestellt werden. Der Ertrag der Produktion der Volkswirtschaft muß zurückgehen" (193), ohne mit der Behauptung im Widerspruch zu stehen, daß zunächst eine Belebung der Wirtschaft erfolgt.

Es wird kaum anzunehmen sein, daß infolge der leichteren Kreditbeschaffung eine Ausdehnung der laufenden Produktion ohne Kapitalinvestition vorgenommen wird, weil das entscheidende Moment, das die Art der neuen Güterverwendung bestimmt, der herabgesetzte Zinsfuß ist. Es ist deshalb zu erwarten, daß bei der Zusammensetzung der neuen Produktionen der „Zinsfaktor als Kostenelement eine relativ größere Rolle" spielt, denn es ist ja erst einzig und allein dadurch, daß das Geld für die Finanzierung dieser Produktionen billiger geworden ist, die Rentabilität der neuen Güterverwendungen geschaffen worden. Es muß dies auch so sein, denn nur da besteht infolge einer praktisch schon geringen Zinsfußsenkung die Aussicht einer Ausdehnung der Produktionsmöglichkeit. Der niedrige Zinsfuß wird also die Anschaffung von Sachgüteranlagen, die erst in späterer Zeit einen Ertrag geben, begünstigen. Das Zinsersparnis wird dagegen in solchen Produktionen, die durch weitgehende Inanspruchnahme von laufenden Betriebsmitteln und stärkerer Ausnutzung bereits bestehender Anlagen eine Ausdehnung erfahren, nicht so sehr ins Gewicht fallen, besonders weil eine gewisse Gegenbewegung gegen die Tendenz einer derartigen Produktionsausdehnung ausgelöst wird. Denn, wie schon erwähnt, können für die neuen Produktionen die benötigten Produktionsmittel nur durch Überbietung der Marktpreise beschafft werden, was natürlich ihre Rentabilität, da die Kalkulation eine Preissteigerung noch nicht berücksichtigen konnte, vermindert. Sonach ist für die neuen Produktionen von Bedeutung, daß eine Preissteigerung der Produktionsmittel als Mehrbelastung der Kalkulation die Ersparnis in der Zinsbelastung nicht ganz aufhebt. Dies ist im Gegensatz zu vermehrter Anwendung von durchlaufenden Produktionsmitteln gerade bei Kapitalinvestitionen der Fall. Insgesamt werden sich also für die „alten" wie die „neuen" Unternehmer die durch die Kreditexpansionen eröffneten neuen Möglichkeiten in der Richtung einer Kapitalinvestition bewegen. Die Frage, ob jene Produktionsmittel für die neuen Unternehmen überhaupt zu haben sein werden, ist unschwer dahin zu beantworten, daß im allgemeinen weitgehende Variabilität in ihrer Verwendungsmöglichkeit

besteht und diese umso größer wird, je weiter sie von der Konsumreife entfernt sind. Wie aber wird sich der Ausfall der nunmehr in die neuen Produktionen abgeflossenen Produktionsmittel in jenen Produktionen auswirken, denen sie abgezogen werden? Dies ist jenes Problem, das uns das Wesen des Prozesses, der zur Untersuchung steht, am deutlichsten erschließen muß. „Eine beifällig aufgenommene Formel spricht hier vom erzwungenen Sparen" (195).

Zweifellos muß das Ableiten von Produktionsmitteln aus dem Wege zum konsumreifen Gute hin zur Investition als Kapital eine Mindererzeugung an Konsumgütern und eine Vermehrung des Kapitalvorrats der Volkswirtschaft zur Folge haben. „Eine relative Verknappung der konsumbereiten Güter zugunsten einer Erweiterung des Kapitalbesitzes" (195) in der Volkswirtschaft tritt ein. Eine genügende Erklärung für die Drosselung der Konsumgüterproduktion dürfte in der Preissteigerung der Produktionsmittel, welche die „alten" an der Grenze der Rentabilität arbeitenden Unternehmer zum Erliegen bringt, zu sehen sein. Die Preissteigerung der Produktionsmittel wird sich aber auch über die anderen Märkte der Volkswirtschaft ausdehnen, wodurch man einen weiteren Zusammenhang mit der Formel des „erzwungenen Sparens" zu erfassen gesucht hat. Den Besitzern jener Produktionsmittel, die zuerst für die neuen Produktionen Verwendung fanden, fließt zunächst der neue Geldstrom zu und stärkt sie in ihrer Kaufkraft auf dem Konsumgütermarkt. Besitzer von Bodenleistungen, Arbeiter, Besitzer verschiedener Sachgüter, werden mit dem ihnen zusätzlich übermittelten Gelde die Konsumgüterpreise in die Höhe treiben. Aber die Geldeinkommen nicht aller Bevölkerungsschichten vergrößern sich gleichmäßig, sondern jene Produktionsmittelbesitzer, die keine vergrößerte Nachfrage auf dem Markte, auf dem sie als Anbieter auftreten, vorfinden, müssen mit gleichgebliebenen Nominaleinkommen auf den Konsumgütermarkt gehen und durch die Preiserhöhung eine Schmälerung ihres Realeinkommens erleiden.

Berücksichtigt man jedoch, daß die Produktionsmittelmärkte recht eng zusammenhängen, sodaß jede Preissteigerung auf dem einen sehr schnell auf den anderen übergreifen wird, so kann der Ausfall an Einkommen dieser Gruppen, die ihre Produktionsmittel nicht gefragt sehen, kaum allzu hoch veranschlagt werden. Außerdem aber gibt es in jeder Volkswirtschaft noch andere Schichten der Bevölkerung, die infolge ihrer besonderen Stellung durch jede Preissteigerung Schaden erleiden müssen. So werden alle Rentner und öffentliche Angestellte an Kaufkraft einbüßen,

da erstere garnicht und letztere erst spät nach Eintritt der Preissteigerung eine Erhöhung ihrer Bezüge werden durchsetzen können.

Jedoch darf diese unbestreitbare Komprimierung der zuletzt genannten Einkommen nicht isoliert betrachtet werden, denn dem verminderten Realeinkommen der Rentner steht ein erweitertes der Schuldner, dem der Beamten ein letzten Endes entsprechend größeres der Steuerzahler gegenüber. So erscheinen alle diese Arten des erzwungenen Sparens durch Einkommenskomprimierung „von nicht besonders großer Bedeutung" zu sein. Vor allem deshalb nicht, weil diese Erscheinungen erst dann Bedeutung haben können, wenn durch die Kreditexpansion bereits weitgreifende Preiserhöhungen stattgefunden haben, „welche aber, — und das ist das Wesentliche —, erst als Folge der Umstellungen der Produktion, welche die Kreditexpansion mit sich bringt, zu erwarten sind" (197), im ersten Stadium des Umstellungsprozesses treten sie nicht auf. Hier ist aber als der erste Schritt der Umstellung festzustellen, daß die zusätzliche Kaufkraft die Produktionsmittelpreise in die Höhe schraubt, dadurch bestimmte Produktionen unrentabel macht und die für diese früher Verwendung findenden Produktionsmittel für neue Anlagen freisetzt, die weiter von der Konsumreife der Güter entfernt sind als jene, denen sie entzogen wurden. Die Güter entfernterer Ordnung sind vermehrt worden, wodurch „die Dotierung der Volkswirtschaft mit Kapital" stärker geworden ist.

Wenn bisher von „neuen" und „alten" Produktionen gesprochen wurde und ferner diese Fassung in der Form erweitert wird, daß ganz roh schematisierend drei Gruppen, A, B, C, in der Produktion unterschieden werden, so geschieht es nur deshalb, weil damit eine wesentliche Erleichterung für die Darstellung gegeben ist. Ob neue Menschen als Unternehmer auftreten und neue Betriebe gründen oder alte Unternehmer ihre bereits bestehenden Betriebe ausbauen, ist für die Fragen, die hier zur Behandlung stehen, gleichgültig, werden doch in jedem Falle Investitionen vorgenommen. Gruppe „A" soll jene „alten" Produktionen umfassen, die ungestört weiterarbeiten, Gruppe „B" jene „alten", die aus Mangel an Rentabilität eingestellt werden müssen und Gruppe „C" die „neuen" Produktionen.

Bis hierher ist ein ziemlich eindeutig bestimmter Vorgang geschildert worden, es fragt sich aber, ob die stattgefundene Kapitalbildung wirklich bis zu einer Vergrößerung des Ertrages der Wirtschaft führt, ohne daß vorher schwere Störungen eintreten, welche die Umstellung der Produktion als verfehlt erscheinen las-

sen. Da für die weitere Entwicklung zweifellos verschiedene Möglichkeiten gegeben sind, sollen zunächst zwei einander entgegengesetzte Grenzfälle untersucht werden.

Angenommen, die Kreditexpansion sei eine nur einmalige Injektion in die Volkswirtschaft, um dann gleich wieder abgebremst zu werden. Gruppe „A" ist in diesem Falle ohne Interesse, dagegen sei zunächst die Gruppe „B" einer Betrachtung unterzogen. Sie wird, wie oben dargestellt, durch die Steigerung der Produktionsmittelpreise unrentabel und daher eingestellt werden. Sowie sich aber die neue Kaufkraft auch den Konsumgütern gegenüber auswirkt, müssen deren Preise steigen, wodurch der Gruppe „B" eine stärkere Kostenbelastung ermöglicht wird. Die Gruppe „C" kann aber auf Grund unserer Voraussetzungen weiterhin Produktionsmittel nicht mehr an sich ziehen. Die Einstellung der Kreditexpansion kann nur durch eine Zinsheraufsetzung auf die frühere Höhe erreicht werden, wodurch aber die neu in Angriff genommenen Produktionen unrentabel werden und zur Einstellung gebracht werden müssen, während die durch die Gruppe „B" gekennzeichneten Produktionen wieder ungehindert weiterarbeiten können. Ein Teil des in der Volkswirtschaft vorhandenen Kapitals erweist sich als falsch investiert und muß liquidiert werden. In diesem Vorgang ist das Grundphänomen einer Wirtschaftskrisis zu erblicken.

Der andere Grenzfall wäre, daß infolge der Kreditexpansion eine derartige Umstellung der Wirtschaft stattfindet, „daß die Wirkung der neuen Kapitalinvestitionen sich ganz und voll in einer schließlichen Steigerung des Sozialproduktes äußert, ohne daß eine Krise eintritt" (210). Um die hierfür erforderlichen Bedingungen ganz sicher zu finden, soll davon ausgegangen werden, was sich in den Produktionsverhältnissen vollziehen muß, damit dieses Ergebnis der Kreditexpansion zustandekommt. Möglich ist ja eine dauernde Ausdehnung der Produktion nur, wenn die erforderlichen Produktionsmittel zur Verfügung stehen. Sind sie nicht sonstwie zusätzlich vorhanden und stellt sie nicht irgendein „Wohltäter aus einem anderen Weltteil" zur Verfügung, dann müssen sie eben irgendwo anders in der Volkswirtschaft abgezogen werden, wodurch der Konsumgüterertrag verringert wird. Dieser Umlagerungsprozeß innerhalb der Struktur der Volkswirtschaft kann nur dann auf die Dauer tatsächlich dazu führen, die für die erweiterte Produktion notwendigen Produktionsmittel zu beschaffen, wenn angenommen werden kann, „daß die zu erwartende Mindererzeugung an Konsumgütern ohne

Gegenwirkung so lange und in jenem Ausmaß möglich ist, daß das hierfür erforderliche Mehr an Produktionsmitteln in der Volkswirtschaft erspart wird" (202). Dies könnte dadurch geschehen, daß die Konsumenten sich mit dem verminderten Konsumgüterangebot abfinden und entsprechend sparen und die ersparten Gelder auf dem Kapitalmarkt anbieten, wodurch gewissermaßen die zusätzlichen Bankkredite abgelöst würden. Da aber diese Annahme wenig Wahrscheinlichkeit besitzt, könnte hier auch das erzwungene Sparen einsetzen. Jedoch darf, wie schon früher erwähnt wurde, dessen Bedeutung „nicht überschätzt" werden, jedenfalls erscheint es doch „wohl deutlich, daß dieses Moment allein nicht ausreichen kann, um die Freisetzung von Produktionsgütern für die Kapitalbildung in entsprechender Menge zu erklären, weil im allgemeinen nicht viel mehr als eine Verschiebung in den Einkommen vorliegen wird" (203).

Nach diesen beiden Grenzfällen, die schon die Problematik einer durch Kreditausweitung hervorzurufenden Kapitalbildung aufgezeigt haben, sollen nun ihre als normal anzusehenden Folgen betrachtet wirden. Besonders muß die Bedeutung der strukturellen Umstellung in allen ihren Wirkungen verfolgt werden. Der Ausfall der Gruppe „B", die einen Nachschub an Konsumgütern geliefert hatte, muß zunächst eine schlechtere Versorgung der Volkswirtschaft zur Folge haben. Die Nachfrage nach Konsumgütern richtet sich aber auch nach „in der Gegenwart vorhandenen Gütern", mag auch für die Zukunft die Aussicht auf einen größeren Konsumgüterfonds vorhanden sein. Es ist nun nicht wie im 2. Falle anzunehmen, daß mehr gespart wird, sondern die für Konsumgüter aufgewendete Einkommensquote dürfte unverändert bleiben, wodurch zunächst die Versorgung der Konsumenten infolge der zwangsläufig eintretenden Preissteigerung tatsächlich geringer wird. Durch die Preiserhöhung ihrer Produkte ist jetzt die Gruppe "B" wieder rentabel und stärker zahlungsfähig geworden. Infolgedessen kann sie die Produktionsmittelpreise überbieten und die „neuen" Unternehmen konkurrenzunfähig machen. Auch in diesem Falle erweist sich „die Struktur der Produktion als falsch", „die Liquidation der Überkapitalisierung muß eintreten" (204).

Trotzdem in der Wirklichkeit diese exakte Trennung in drei Produktionsgruppen nicht zu finden ist, war das Beispiel, ihre Verhältnisse wiederzugeben, doch gut geeignet. Es kam ja darauf an, zu zeigen, daß durch die Kreditexpansion in einem ganz bestimmten Sinne „Umlagerungen in der Produktion statt-

finden" müssen: „Es werden Produktionsmittel, welche in der vorher gegebenen Schichtung an einer Stelle stehen, an welcher sie auf dem Wege zum konsumreifen Gute relativ nahe am Endprodukte sich befinden, abgezogen und weiter rückwärts gelagert an Stellen, welche auf diesem Wege weiter zurückliegen" (206/07).

Zum Schluß seien noch kurz die praktischen Ergebnisse vorstehender Untersuchung einer Betrachtung unterworfen. Die Kreditexpansion kann also einerseits nur dann ohne Störung eine Bereicherung der Volkswirtschaft zur Folge haben, wenn eine entsprechende Konsumeinschränkung stattfindet, andererseits kann entweder durch Kreditentziehung oder durch die die Rentabilitätsverhältnisse verschiebende Wirkung des Ausfalls an Konsumgütern ein Rückschlag eintreten. Im letzteren Falle würde sich gewissermaßen eine „Automatik" der Wirtschaft auswirken, die sich allerdings erst nach einem längeren Ansteigen der Konjunktur Geltung verschaffen könnte.

Die Kreditpolitik dagegen ist von dem Verhalten der Banken und diese wiederum sind darin von ihrer Währungsverfassung abhängig. Sind keine Bestimmungen über die Stabilität der Währung vorhanden, dann können sie ihre Expansionspolitik fortsetzen und damit die Liquidation hinausschieben. Die Aufwärtsbewegung der Preise muß eine immer schnellere werden. Theoretisch könnte dies, indem die Produktionsgüter in immer weiterem Ausmaße in konsumferne Anlagen gelenkt werden, zu einem völligen Ausfall der Konsumgüterproduktion und damit zum Zusammenbruch der Wirtschaft führen, wenn nicht schon vorher durch die riesige Preissteigerung von dem Gebrauch des Geldes abgelassen würde. Sowie aber dieses Hineinpumpen von Krediten in den Wirtschaftskörper aufhört, muß die „Automatik" der Wirtschaft die Krise auslösen.

Alle drei oben angeführten Fälle können natürlich zusammenwirken, sodaß entweder die Krise durch Konsumgütermangel und gleichzeitige Diskonterhöhung verschärft oder die Liquidation einer das Ausmaß der Ersparung übersteigenden Kapitalanlage erleichtert wird.

„Im Ganzen werden wir aber den Fall, daß Konsumeinschränkung Neuinvestitionen von Kapital zu gelungenen macht, höchstens als einen solchen annehmen dürfen, der im Zusammenwirken mit den beiden anderen getrennt betrachteten Fällen eine Abschwächung der Wirkungen der Krise" (208), wenn auch nicht in ihrem akuten Verlauf, so doch in den Ergebnissen der Wiederherstel-

lung der Wirtschaft, bedeutet; dies aber „vielleicht" auch nur dann, wenn in der Krise nicht weitergehende Kapitalzerstörungen über das Ausmaß der notwendigen Neuordnung der Produktion hinaus erfolgen.

Ein durch Kreditexpansion allein erfolgter Kapitalzuwachs einer Volkswirtschaft wird aber sicher keinen dauernden Bestand haben. In diesem Falle könnte von einem „unechten Kapital" gesprochen werden: „Denn das Kapital kann nur dann in der Volkswirtschaft einen dauernden Ertrag bringen, wenn es ausschließlich in jenen Produktionen angelegt wird, welche der bestehende Reichtum der Volkswirtschaft noch durchzuführen gestattet" (211).

Robertsons Werk „Banking Policy and the Price Level"[1]) hat besonders in der angloamerikanischen Welt die verdiente Beachtung gefunden, während sie ihm in Deutschland bis auf wenige Ausnahmen versagt geblieben ist.[2]) Dieser bedauerliche Umstand mag allerdings auf den außerordentlich abstrakten und theoretischen Charakter des Werkes zurückzuführen sein, bringt doch sogar Pigou in einer Interpretation[3]) zum Ausdruck, daß er diese nur mit Hilfe des Verfassers hätte ausführen können. Er kommt aber zu dem Resultat, daß Robertson besonders in bezug auf die im V. und VI. Kapitel seines Werkes behandelten Fragen ‚The Kinds of Saving' and ‚Short Lacking in the Trade Cycle' „has accomplished a remarkable feat. In a region which many economists have explored he has discovered and attacted fundamental issues, the very existence of which has up to now been unperceived. He has done a thing much harder than answering questions he has found the right questions to ask." (gesperrt N.)

Folgende Thesen will Robertson beweisen,

1) daß es bedeutende Schwankungen der industriellen Produktion gibt, die relativ wünschenswert seien, weil sie tief in der technischen und rechtlichen Struktur unserer Gesellschaft begründet sind und ihre Verhinderung, wenn überhaupt möglich, schädlicher sein könnte, als der Schaden selbst;

2) daß von diesen Ursachen erwartet werden muß, daß sie ihre Wirkungen zeitigen, was für eine Geldpolitik auch gemacht wird;

3) daß infolge bestimmter Eigenschaften unseres Währungssystems Schwankungen der industriellen Produktion von Schwankungen des Preisniveaus begleitet sein müssen

und glaubt nicht, daß, wenn auch alle Geschäftsleute immer auf Grund richtiger Urteile über ihr Selbstinteresse handelten, die nahezu rhythmischen Schwankungen der industriellen Produktion verschwinden würden. (S. 2/3).

Robertson versucht dann zu begründen, daß für die günstigste wirtschaftliche Entwicklung die absolute Stabilisierung des Preisniveaus nicht vorteilhaft sei und daß es angemessene oder be-

---

[1]) London 1926.

[2]) vergl. Gottfried Haberler: „Die Kredittheorie der Cambridger Schule", Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen 1929, S. 251 ff.

[3]) „A Contribution to the Theory of Credit", The Economic Journal, London 1926 p. 215.

rechtigte Schwankungen (justifiable or appropriate fluctuations) in der industriellen Produktion gäbe, die zum Teil ausgesprochen rhythmischer Natur seien. Diese Schwankungen sollen selbst aus einer vereinfachten geldlosen Wirtschaftsordnung gleichberechtigter Gesellschafter („group of equal copartners, owning its own instruments of production in common, and deciding in some democratic manner on its industrial policy, somewhat as is advocated by the theorists of Guild Socialism." (S. 7/8). deren Annahme ermöglicht, einen Interessengegensatz zwischen Kapital und Arbeit und eine Umstellungsmöglichkeit[4]) der Produzenten von einem Produktionszweig zum anderen zu ignorieren, („as is reasonable in connection with the short-period changes with which we are dealing" (S. 8) nicht fortzudenken seien.

Diese Schwankungen können hervorgerufen werden: Erstens durch eine Änderung der Produktionskosten, etwa infolge gehäuften Auftretens von Erfindungen. „Thus a fall in the real operating costs of any of our industrial groups will not only exercise a direct influence in increasing its output, but will exercise a further indirect influence in the same direction by increasing the intensity of the desire of its members to acquire new instruments, and consequently the e f f o r t s (gesperrt N.) they are prepared to make to acquire them: while a rise in real operating costs will have the opposite effect" (12).

Zweitens durch eine Änderung des Begehrens nach den für die eigenen Güter einzutauschenden, die gleichfalls „the amount of effort" ändern wird.

Drittens durch eine Änderung des realen Nachfragepreises, d.h. des Tauschverhältnisses, zu dem die anderen Produzenten zu tauschen bereit sind. (elasticity in terms of effort).

Diese Änderungen rufen nicht nur m ä ß i g e Schwankungen in den Konsumgüterindustrien hervor, sondern relativ g r o ß e mit einem quasirhythmischen Charakter in den Produktionsmittelindustrien.

In der Wirklichkeit jedoch werden diese Schwankungen der Produktion beträchtlich größer sein, denn erstens ist der typische Unternehmer „in terms of effort" elastischer als der hypothetische gleichberechtigte Gesellschafter und weit elastischer als der Arbeitnehmer. Zweitens sind allein für den Unternehmer Änderun-

[4]) Wie wir später überall bemerken werden, ist es Robertson auch nicht um Umstellungsschwierigkeiten zu tun, sondern um eine Mehranstrengung (elasticity in terms of effort). R. greift allerdings auch auf „unused plant and labour they have in reserve when the change takes place" (28) zurück.

gen in den Kosten und der technischen Ergiebigkeit (efficiency) der Produktionsmittel von direkter Bedeutung. Drittens reduziert bekanntlich unser Geldsystem in den ersten Phasen des Aufschwungs die Reallöhne und gewisse andere Kosten und vermehrt sie in den ersten Stadien einer Kontraktion der Produktion.

Außerdem kann aber noch ein besonderer Einfluß durch die Geldpolitik ausgeübt werden, vorausgesetzt, daß es in der Macht der Regierung bezw. der Banken steht, im Kreditwege Geld an irgend einen Punkt in das Wirtschaftssystem hineinzupumpen. Vorerst sei bei diesen Krediten das Zeitelement außer acht gelassen; sie sollen lediglich unter dem Gesichtspunkt der Umlaufsmittelvermehrung betrachtet werden.

Angenommen, es seien nur zwei Güter vorhanden: Weizen und Eisen. Infolge einer Erfindung erhöhe sich die Weizenproduktion von 100 auf 150, die „elasticity in terms of effort" der Eisenproduzenten sei so, daß sie ihre Produktion von 100 auf 120 erweitern, dann stehen der Geldpolitik vier logische Möglichkeiten offen. a) die Geldmenge unverändert = 100 zu lassen, b) sie auf 120 zu erhöhen, c) das Preisniveau stabil zu halten, d) sie der Weizenproduktion anzupassen; das Preisniveau steigt. Es wird wahrscheinlich, daß d) die wirksamste Politik ist („the most effective policy" (26), die Anpassung der Eisenproduktion schnell herbeizuführen, denn der Unternehmer beachtet sicherlich steigende Geldgewinne mehr als gesunkene Lebenshaltungskosten für sich selbst oder die Möglichkeit einer Reduktion der Geldlöhne infolge gesunkener Lebenskosten seiner Arbeiter. Aber auch die Arbeiter sind gegen steigende Geldlöhne empfindlicher als gegen sinkende Kosten der Lebenshaltung. Eine ähnliche Politik empfiehlt sich, wenn durch eine verstärkte Nachfrage der Konsumgüterproduzenten (infolge einer Erfindung) nach Maschinen eine Produktionserhöhung ausgelöst wird.

Die bisher aufgestellten Behauptungen über die Produktionsschwankungen und die geeignetste Geldpolitik werden erhärtet, wenn wir jetzt die Tatsache berücksichtigen, daß die Produktion Zeit und Kapital, das durch Sparen aufgebracht wird, erfordert.

Vorher seien jedoch noch kurz einige Umstände erwähnt, durch welche die tatsächlichen Produktionsschwankungen die vernünftigen oder angemessenen überschreiten. Zu ihnen gehören die Unteilbarkeit der Produktion (z. B. Eisenbahn) und in vielen Fällen die Unlenkbarkeit dauerhafter Produktionsmittel. Die Hauptrolle spielt jedoch die Konkurrenz und die Zeit (gesperrt N.) für die Anpassung an die geänderte Nachfrage. („The main reason — — — seems to be the stress of competition, aggravated by the

length of time which is required to adjust production to a changed demand. — — — the longer the new instruments take to construct, the more scope there is for miscalculation" (37/38).

Robertson bringt dann eine eingehende Analyse des Sparprozesses, die ihm das Rüstzeug für seine Thesen liefert. Hier sei jedoch nur wiedergegeben, was zum Verständnis der zu behandelnden Ausführungen nötig ist.

Er nennt Sparen „Lacking" und versteht darunter, daß jemand während einer bestimmten Zeit weniger konsumiert, „then the value of his current economic output" (41), was nicht immer dasselbe ist, als wenn er weniger als sein Geldeinkommen für die Konsumtion aufwendet. Die Größe des Ersparten mag an der Anzahl Arbeitstage einer bestimmten Qualität, deren Produkt gespart wird, gemessen werden, und die Dinge, in deren Beschaffung Sparen zustandekommt, bezeichnet er mit Kapital.

Eine bedeutende Rolle in seinen Gedankengängen spielt die Unterscheidung zwischen fixem Kapital, das durch Dauersparen (Long Lacking) und umlaufendem Kapital, das durch kurzfristiges Sparen (Short Lacking) beschafft wird. Eine weitere Unterscheidung ist die zwischen angewandtem Sparen (Applied Lacking) und Horten (Abortive Lacking or Hoarding).

Besonders wichtig ist der Unterschied zwischen freiwilligem (Spontaneous) und erzwungenem Sparen (Imposed Lacking), das wieder untergeteilt wird in Automatic und Induced Lacking (49).

Wenn eine auf dem Markte sich auswirkende Geldvermehrung betimmte Personen an der Konsumtion von Gütern, die sie sonst konsumiert haben würden, verhindert, so ist das Automatic Stinting. Dieses „involes Automatic Lacking when, but only when, the consumption of those who undergo it is reduced both below what intended and below the value of their current output." (48).

Induced Lacking wird dadurch hervorgerufen, daß diejenigen Bevölkerungsschichten, denen Automatic Lacking aufgezwungen wurde, auch den Realwert ihrer Kassenbestände (money stocks) vermindert finden und, um diesen wieder auf seine alte Höhe zu bringen, „refrain from consuming the full value of their current output" (49).

Angenommen, die anfängliche Geldmenge sei 10 Mill. und werde gleichmäßig (pro Tag 1 Mill.) in 10 Tagen ausgegeben. Die Regierung betreibe nun Inflation und gebe täglich $^1/_{10}$ Mill. = x aus. Dann steigt das Preisniveau am ersten Tag um 10 % von 1 auf 1,1, während der gesamte Geldvorrat nur um 1 % von 10 auf 10,1 gestiegen ist. Der Bevölkerung ist damit automatisch erzwunge-

nes Sparen im Betrage von $x/1+x = 1/1{,}1$ auferlegt worden. Erhöht nun die Bevölkerung ihre Kassenbestände im Verhältnis zum gestiegenen Preisniveau in den übrigen 9, allgemein K—1 Tagen, indem sie täglich $1^1/_{10}$ Mill. zurückbehält, so gibt sie am zweiten Tag 1+x—x aus, das Preisniveau würde wieder auf den früheren Stand sinken, wenn die Regierung nicht wiederum x ausgäbe. Vom zweiten bis zum zehnten Tage wird sie also ihre Einkünfte aus dem Induced Lacking beziehen. Nach dem zehnten Tage hat die Bevölkerung keine Veranlassung mehr, Induced Lacking zu vollziehen. Fährt die Regierung mit der Inflation fort, dann wird das Preisniveau wiederum steigen und der ganze Prozeß von neuem abrollen.

Der umgekehrte Vorgang wie bei Automatic und Induced Lacking liegt vor bei Automatic Dislacking bzw. Induced Dislacking.

In unserer modernen Wirtschaft erfolgt die Zunahme des fixen Kapitals hauptsächlich durch freiwilliges Dauersparen seitens der Individuen und Körperschaften. Die Zunahme des zirkulierenden Kapitals hingegen kommt zum Teil durch direktes freiwilliges kurzfristiges Sparen der Unternehmer, zum Teil aber auch durch Manipulationen unseres Banksystems zustande, wenn es gilt, freiwilliges neues Horten der Bevölkerung in angewandtes Sparen (Applied Lacking) umzuwandeln und durch den Zwangssparprozeß; denn im Gegensatz zu früher, als die Banken lediglich das ersparte und bei ihnen angelegte Geld des Publikums an die Unternehmer wieder ausliehen, schöpft unser modernes Banksystem nicht nur selbst die wichtigsten Formen des Geldes i. w. S., „sondern schöpft sie hauptsächlich im Wege der Krediteinräumung an die Geschäftswelt" (51). Durch eine derartige Kreditexpansion verschafft sie sich praktisch jenen Anteil an der Vermehrung des zirkulierenden Kapitals, den sie nicht selbst durch direktes freiwilliges Sparen aufzubringen geneigt ist. Da die Geldvermehrung der übrigen Bevölkerung Automatic Stinting auferlegt, mag man im ersten Augenblick versucht sein, anzunehmen, daß unter modernen Bedingungen das in einer bestimmten Zeit geschaffene zirkulierende Kapital das Ergebnis erzwungener Beiträge des Publikums ist. Andererseits aber können die zusätzlichen Kredite von denjenigen, von denen die Kreditnehmer kaufen, gehortet werden und dadurch das zirkulierende Kapital zustandekommen.

Ohne Steigerung des Preisniveaus können die Banken außer bei einer Umwandlung von Spontaneous New Hoarding der Bevölkerung in Applied Lacking noch Kapital schaffen, wenn das

Preisniveau infolge einer Zunahme der individuellen Produktivität fallen würde und sie diesem durch zusätzliche Kredite in angemessener Höhe und in angemessenem Schritt begegnen.

Beruht aber ein Steigen des Sozialproduktes bei unveränderter individueller Produktivität auf ein Anwachsen der arbeitenden Bevölkerung, so schließt dies eine vorhergehende Vermehrung des zirkulierenden Kapitals ein, das „by means of an inflation" (66) aufgebracht wird. Findet die Vermehrung in der Produktionsperiode D 1 statt, während der das Sozialprodukt noch unverändert bleibt, dann wird dem Publikum Imposed Lacking auferlegt.

Die Wirkung des Erscheinens des neuen Sozialprodukts auf das Preisniveau hängt nun von dem Verhalten der neuen Bevölkerung in bezug auf ihre Kassenreserven ab.

Angenommen, sie bringt diese in der Produktionsperiode D 1 auf den gleichen Stand wie die der übrigen Bevölkerung, dann würde das Preisniveau nicht so stark steigen. Doch kann man in diesem Falle nicht in Übereinstimmung mit unserer Definition sagen, daß sie Lacking hervorrufen, denn trotzdem ihnen ein legitimes Geldeinkommen zufließt, haben sie auf dieser Produktionsstufe „no current economic output" (56). Durch ihre Handlungsweise wird lediglich das der alten Bevölkerung auferlegte Lacking zum Zwecke der Beschaffung des benötigten zirkulierenden Kapitals vermindert.

Würden aber die Kassenreserven erst während der Produktionsperiode D 2 erhöht, in der die neuen Produkte auf den Markt kommen, ohne daß die Banken Notiz davon nehmen, dann würde das Preisniveau fallen und das Spontaneous New Hoarding der neuen Bevölkerung durch Automatic und Induced Dislacking der alten aufgehoben werden. Begegnen aber die Banken dem Fallen des Preisniveaus, so können sie einen neuen Zuwachs an zirkulierendem Kapital sicherstellen, ohne dem Publikum Imposed Lacking aufzuerlegen.

Es bleibt noch übrig, die Grenzen zu untersuchen, in denen die Banken zirkulierendes Kapital ohne Störung des Preisniveaus beschaffen können. Bleibt die individuelle Produktivität und der Anreiz zum Horten gleich, dann „hängt das Ergebnis zum Teil von den relativen Größen der Produktionsperiode D, der Zirkulationsperiode des Geldes K, — Größen, die durch gänzlich unabhängige Faktoren bestimmt sind — und zum Teil von dem Verhältnis (n), zu dem das zirkulierende Kapital zu dem Gesamtprodukt einer Produktionsperiode beiträgt, ab. Präzise ausgedrückt, wenn $K = nD$, kann gerade eine gleichförmige abso-

lute Expansion des zirkulierenden Kapitals ohne Änderung des Preisniveaus aufrechterhalten werden. Wenn $K < nD$, muß entweder die absolute Rate, zu der das zirkulierende Kapital wächst, ständig abnehmen, oder das Preisniveau muß ständig steigen, oder das durch die Bank bewirkte Short Lacking muß im stetig steigenden Maße durch direktes kurzfristiges Sparen seitens der Unternehmer ersetzt werden. Wenn $K > nD$, muß entweder die absolute Rate, zu der das zirkulierende Kapital wächst, ständig steigen, oder das Preisniveau muß beständig fallen.

Die Schlußfolgerung gewisser Schriftsteller, daß es die eindeutige Pflicht der Banken sei, nur gerade soviel Short Lacking zu beschaffen, daß das Preisniveau stabil gehalten wird, scheint auf einer zu vereinfachten Anschauung über die Erzielung des ökonomischen Gleichgewichts zu beruhen. Denn es ist wahrscheinlich, daß unter modernen Verhältnissen K normalerweise merklich kürzer als nD ist, so daß, um ein stetiges Wachsen des zirkulierenden Kapitals in einer Wirtschaft, in der die individuelle Produktivität unverändert bleibt, sicherzustellen und Short Lacking außer durch die Vermittlung der Banken nicht erlangbar ist, das Preisniveau würde beständig gesteigert werden müssen". (58/59).

Robertson weist selbst darauf hin (58), daß diese Ausführungen ohne Studium des mathematischen Anhangs vielleicht nicht ganz verständlich seien. Angenommen, H, der reale Wert („value in terms of goods") des Geldvorrates M (M = Summe der individuellen Kassenbestände) sei = KT (T = der reale Wert des Sozialprodukts pro Tag). Der Zuwachs des Sozialprodukts pro Tag sei T' = dem Erzeugnis der neuen Produzenten. Das Preisniveau soll stabil gehalten werden.

Die Produktionsperiode D 2 sei = 20, K = 10 und n = $^1/_2$. New Hoarding KT' werde in K Tagen vollbracht. Der Gesamtbedarf an zirkulierendem Kapital = nDT'. Vollzieht nun die Bevölkerung in den ersten K Tagen der Produktionsperiode D 2 New Hoarding = KT', dann ermöglicht sie damit eine Kreditschöpfung in gleicher Höhe, gleich dem benötigten zirkulierenden Kapital für die ganze Produktionsperiode.

Wenn $K < nD$, z. B. 5, ist, dann können die Banken anstelle der benötigten KT' = 10 T' nur 5 T' beschaffen, da das New Hoarding in den ersten 5 Tagen vollzogen ist.

Wenn $K > nD$, z. B. 15, ist, dann können die Banken anstatt der genötigten 10 T', 15 T' beschaffen.

Wenden wir nun die Erkenntnisse vorstehender Analyse auf den Konjunkturzyklus an. Das fundamentale Charakteristikum des Aufschwungs ist eine starke und unzusammenhängende Steigerung der

Nachfrage nach Short Lacking als wesentliche Einleitung zu einer industriellen Expansion, die durch einen oder mehrere der früher erwähnten Gründe gerechtfertigt sein mag. „Wie auch immer die Lage bei ständigem Wachstum in langen Zeiträumen sein mag und wie auch immer die Verhältnisse einer Wirtschaft mit anderen Geschäftsgewohnheiten als die unsern sein mögen, es scheint kein Zweifel zu sein, daß in der Tat die Versorgung mit Short Lacking nicht genügend elastisch ist, um sich solchen erwähnten und unzusammenhängenden Steigerungen der Nachfrage anzupassen und daß die Verantwortung, ihr zu begegnen, fast ganz auf den Banken ruht. Auch nicht hinsichtlich dessen, was über das Verhältnis der Produktionsperiode zur Zirkulationsperiode des Geldes gesagt worden ist, kann erwartet werden, daß, selbst wenn die neue Produktion beginnt, in Erscheinung zu treten (begins to materialize), das für die Übertragung verfügbar werdende New Hoarding genügen würde, die Lücke zu füllen. Unter diesen Umständen scheint es unvernünftig, von den Banken zu erwarten, sowohl eine angemessene Vermehrung des zirkulierenden Kapitals zu verbürgen, als auch die absolute Stabilität des Preisniveaus zu wahren" (71/72).

Robertson führt noch im Verlaufe des VI. und VII. Kapitels einige Gründe an, die ein stärkeres Steigen des Preisniveaus, als nach seinen bisherigen Darlegungen zu erwarten ist, verursachen und die eine Verminderung des freiwilligen Sparens und einen steigenden Kreditbedarf im Gefolge haben. Daher müssen die Banken auch noch für die Versorgung mit Long Lacking aufkommen, und da sie dieses nur in derselben Art wie Short Lacking zustande bringen können, „wird selbst die Last der Beschaffung von Long Lacking zum Teil auf die Schultern der Konsumenten abgewälzt" (87).

Aus diesen und den früher dargelegten Gründen läßt Robertson nicht nach, immer wieder darauf hinzuweisen, daß die absolute Stabilisierung des Preisniveaus nicht die richtige Politik sei.

Die Bedeutung, die Eucken dem Zwangssparprozeß für den „Aufschwung" beimißt, soll auf Grund seines Referates über „Kredit und Konjunktur",[1]) gehalten auf der Züricher Tagung des Vereins für Sozialpolitik 1928, dargelegt werden:

Mit der Konjunkturbewegung ist eine fortwährende Neuinvestition von Kapital verbunden. Aber weder vollzieht sich das Wachstum der Kapitalanlagen gleichmäßig in allen Wirtschaftszweigen, noch schreitet es im gleichmäßigen Tempo vorwärts; geht es langsamer, so spricht man von einer Stockung, geht es schneller vor sich, von einem Aufschwung. Diese zeitliche Ungleichmäßigkeit in der Ausdehnung der Investitionstätigkeit ist nun für das zu behandelnde Problem ungemein wichtig. Nicht unwichtig ist aber auch für die fernere Betrachtung, daß das Wesen der Stockung nicht durch ein vollständiges Ruhen der Investitionstätigkeit gekennzeichnet ist. Im Aufschwung werden nur in einem gleichen Zeitabschnitt mehr Kapitalanlagen als in der Stockung geschaffen.

Es soll nun aber nicht das Hauptproblem der Konjunkturtheorie, warum die Ausdehnung der Investitionstätigkeit stoßweise vor sich geht, untersucht werden, sondern „welche Rolle die verschiedenen Arten des Kredits (vom Konsumtivkredit sei abgesehen) bei Aufschwung und Stockung, d. h. in Zeiten der Beschleunigung und der Verlangsamung der Investitionstätigkeit spielen" (289). Um dieses Spezialproblem zu lösen, soll nicht von einem Gleichgewichtszustand, sondern von der Stockung mit all ihren Erscheinungen, Arbeitslosigkeit, unvollständig ausgenutzter Produktionsapparat, verhältnismäßig wenig Investitionen usw. ausgegangen werden, aus der sich der Aufschwung entwickelt, gekennzeichnet durch zunehmende Investitionstätigkeit und in deren Gefolge zunehmende Beschäftigung der mittelbaren Verbrauchsgüterindustrien und abnehmende Arbeitslosigkeit.

Gegen die sehr beredt verfochtene Annahme, der Zins sei die „a l l e i n i g e U r s a c h e" für die Auslösung des Aufschwungs, sprechen schwerwiegende Bedenken, steht der Zinsfuß doch jahrelang auf einem sehr tiefen Niveau, ohne Aufschwungserscheinungen zur Folge zu haben. Doch ohne diese Frage näher zu untersuchen, soll einfach von dem Vorhandensein von Aufschwungsimpulsen ausgegangen werden. Die Investitionen nehmen zu, Arbeitskräfte und sachliche Produktionsmittel finden Verwendung, „ohne daß sich sofort die

[1]) Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., München-Leipzig 1929.

Menge der Konsumgüter steigert" (290). Bevor aber die neugegründeten Fabriken konsumreife Produkte liefern, vergehen vielleicht Jahre; darum treten die Unternehmer zunächst nur als Nachfragende an den Markt. Arbeiter sind vorhanden, ebenso scheint kein Mangel an sachlichen Produktionsmitteln zu herrschen, beides wird daher verhältnismäßig leicht beschafft werden können. „Dieser Tatbestand ist wichtig. Der Aufschwung könnte sich sonst nur unter großen Schwierigkeiten oder überhaupt nicht entwikkeln" (291). Nun aber kommt das „eigentliche Problem"; woher nehmen die Unternehmer die Mittel, falls sie sie nicht selbst besitzen, um die Arbeiter und sachlichen Produktionsmittel an sich zu ziehen.

Um es möglichst plastisch darzustellen, sei für einen Augenblick eine geldlose Wirtschaft angenommen. Ein Unternehmer, der zwecks Errichtung von Neuanlagen Arbeiter einstellen will, muß diesen Konsumgüter anbieten können und die Verfügungsgewalt darüber für eine geraume Frist erlangen, denn es dauert erst längere Zeit, bevor sie aus dem Ertrage seiner neugegründeten Produktion zurückerstattet werden können. Andernfalls sind alle verfügbaren Arbeitskräfte und abbaufähigen Lager von Urstoffen für ihn völlig nutzlos. Er verschafft sich diese „Verfügungsgewalt über Güter — dies Kapital —" im Kreditwege. Woher aber werden die für den Aufschwung im vermehrten Umfang erforderlichen Konsumwaren beschafft? In unserer indirekten Tauschwirtschaft sieht das Problem im Wesentlichen genau so aus, nur zeigt es sich in doppelter Form. Woher erhalten die Unternehmer zum Ankauf von Arbeits- und Bodenleistungen auf längere Zeit die größeren Geldsummen, und woher kommen die mit diesem Gelde gekauften zusätzlichen Warenströme? Es genügt nicht, auf die unausgenutzte Kapazität der Maschinenfabriken, auf die abbaufähigen Rohstofflager und dergl. zu verweisen, denn für deren Mehrbeschäftigung sind genau so gut Arbeitskräfte erforderlich, wie für die Errichtung von Neuanlagen. Woher kommt also der für die neueingestellten Arbeiter benötigte Warenstrom, „der notwendigerweise im Aufschwung weit größer sein muß als in der Stockung, selbst wenn die bisher Arbeitslosen Versicherungsbeiträge erhielten" (292), und woher beschaffen sich diejenigen Unternehmer, die zusätzliche Investitionen planen, auf längere Zeit das hierfür benötigte Kapital (Verfügungsgewalt über Sachgüter)?

Hervorragende Forscher behaupten, daß die Warenvorräte vorhanden sind und die Verfügungsgewalt darüber leicht auf dem Kapitalmarkt erlangt werden kann. Während der Stockung sollen sich Warenvorräte in Industrie, Groß- und Einzelhandel ansam-

meln, auf die im beginnenden Aufschwung zurückgegriffen werden kann, ihnen entsprechen auf der Geldseite müßige Geldkapitalien, die in der Stockung nicht angelegt werden können, da sich keine lohnende Beschäftigung bietet. Bei der Kreditaufnahme der Unternehmer soll es sich demnach nur um die Überlassung ersparter Einkommensbeträge handeln. „Die Stockung schafft also — — — mit ihren Warenvorräten und mit dem verwendungsbereiten Geldkapital die Voraussetzung für den Aufschwung, und es sind Ersparniskredite aus angesammelten Kapitalbeständen, mit denen der Aufschwung finanziert wird" (293).

Bei einer näheren Analyse zeigt sich jedoch diese Auffassung als gänzlich unmöglich. Zu Beginn der Stockung stauen sich sicher die Waren in den Lägern, da viele Unternehmer in Industrie und Handel mit größerem Absatz gerechnet haben, der aber jetzt nicht mehr dem Warenzustrom entspricht. Letzterer wird jedoch sehr schnell durch Verringerung und Einstellung der Aufträge abgestoppt. Wohl arbeiten zunächst zahlreiche Werke auf Lager, aber diese müssen bald, entweder um fällige Schulden zu begleichen oder um einer infolge von technischen Erneuerungen oder von Geschmacksveränderungen zu erwartenden Entwertung zu entgehen, vermindert werden, was oft nur unter Verlust oder gar auf dem Wege des Konkurses gelingt. Einige neuere Untersuchungen haben sogar ergeben, daß offenbar infolge dieses Verhaltens der Unternehmer die Lagerbestände am Ende der Stockung geringer als im vorhergehenden oder nachfolgenden Aufschwung sind. Eher wird der Unternehmer im Aufschwung bemüht sein, seinen Lagervorrat zu vergrößern, um jederzeit die wachsende und gewinnbringende Nachfrage befriedigen zu können. Aber, da die statistischen Belege hierfür noch unvollkommen sind, soll dieser Seite der Kritik nicht entscheidendes Gewicht beigelegt werden; viel wichtiger dagegen ist ein anderes Bedenken, „das sich aus der theoretischen Analyse ohne weiteres ergibt" (294). Kann es überhaupt bei den Banken ruhende Sparkapitalien geben, denen ruhende Konsumgütervorräte entsprechen, die in der Stockung nicht angelegt werden können? Der Sparprozeß wird doch nicht dadurch gekennzeichnet, daß irgendwo in der Welt sich Warenvorräte für einen späteren Verbrauch aufstapeln, wie früher angenommen wurde, sondern ausschließlich dadurch, daß eine bestimmte Leitung des Güterstromes erfolgt. Die seitens des Sparers ersparten Einkommensteile fließen dem Kreditnehmer zu, der sie konsumiert; und das ist wesentlich, auch beim Sparen findet ein Konsum statt. Wäre es aber vielleicht nicht doch möglich, daß sich während der Stockung infolge Schwierigkeiten in der Disposition

Sparbeträge in Geldform und dieser entsprechende Warenvorräte ansammelten? Wohl verschiebt sich in der Stockung Angebot an und Nachfrage nach Kapital gegeneinander, die Investitionstätigkeit der Industrie nimmt ab, der Zinsfuß sinkt. Aber auch, wenn dieser niedrig steht, ist es immer noch lohnender, die Kapitalien auszuleihen, als auf ihre Anlage gänzlich zu verzichten. Solange die Banken überhaupt noch Sparguthaben verzinsen, zeigen sie, daß sie diese auch anlegen können. Somit bringt der niedrige Zins auch während der Stockung Angebot an und Nachfrage nach Kapital ins Gleichgewicht. Alles anlagesuchende Kapital wird untergebracht und findet besonders für den Ankauf von Staatspapieren und Obligationen, die gerade in dieser Zeit in gesteigertem Umfang emittiert werden, Verwendung. Wohl nimmt während der Stockung der Umfang der jährlich seitens der Banken neu geschaffenen Kredite ab und ihre Liquidität erhöht sich, doch hängt dieses mit den zusätzlichen Krediten zusammen, auf die später zurückgekommen wird. Als Ergebnis muß festgestellt werden, daß die Stockung wohl Arbeitslose und unvollständig beschäftigte Produktionsanlagen zur Verfügung stellt, dagegen keine Ansammlung von Sparbeträgen und daß sie deshalb „eben nicht in vollem Umfang die Kräfte, die den Aufschwung ermöglichen", (296), schafft.

Ebenso wenig genügen für den Aufschwung die bei seinem Beginn laufenden Sparbeträge; auch ist nicht anzunehmen, daß letztere entsprechend den zunehmenden Ansprüchen wachsen. Da als Hauptsparer die Unternehmungen selbst in Frage kommen, so ist gerade bei ihnen festzustellen, daß ihre Gewinne erst, wenn der Aufschwung in Gang kommt, steigen, dieses ist zwar für die Weiterentwicklung von Belang, löst aber nicht das Problem. Jedenfalls kann vorher nicht mit zunehmenden Ersparnissen gerechnet werden. Desgleichen trifft nicht der Einwand, daß zur Finanzierung des Aufschwungs aus dem Auslande Kapitalbeträge zurückgeholt werden, zu, denn der Zinsfluß als Anziehungskraft wird erst im weiteren Verlaufe des Aufschwungs erhöht; bei internationalen Konjunkturen muß dieses Kapitalbeschaffungsmittel ohne weiteres versagen.

Es scheint daher unmöglich zu sein, sich dem Ergebnis zu entziehen, daß Ersparniskredite während der Stockung und des beginnenden Aufschwungs den Unternehmern die für die Mehrinvestitionen erforderlichen Kapitalmengen nicht zur Verfügung stellen können.

Da das Problem nicht mit dem Hinweis auf die Spartätigkeit gelöst werden kann, muß auf die zusätzlichen Kredite der Banken, denen keine gleichzeitigen Ersparnisse gegenüberstehen und

die daher die Geldmenge vermehren, zurückgegriffen werden. Die verhältnismäßig hohe Liquidität am Ende der Stockung gestattet den Banken, den Unternehmern durch Gewährung zusätzlicher Kredite die Möglichkeit zu geben, Arbeiter neu einzustellen und einen Teil aus dem vorhandenen Güterstrom für sich abzuziehen, ohne daß ein entsprechender Verzicht der Sparer erfolgt wäre. Die Preise müssen daher allgemein steigen; „bestimmte Bevölkerungsschichten, wie Rentner, Festbesoldete, sind nicht mehr in der Lage, soviel zu kaufen wie früher, von ihnen wird der Konsumgutstrom zwangsweise abgeleitet und zu Investitionszwecken benutzt. Das sogenannte erzwungene Sparen beginnt".

Eine nähere Erörterung dieses Vorganges ist nur insoweit erforderlich, als gewisse Bedenken vorliegen. Der Aufschwung benötigt für die Mehrinvestitionen Kapital auf lange Zeit, „das die Banken durch zusätzliche Kredite niemals zu beschaffen vermögen" (297). Hiermit scheinen schon alle jene zu irren, für die die zusätzlichen Kredite eine wesentliche Voraussetzung des Aufschwungs bedeuten. So schnell ist die Frage aber nicht abzutun. Zwar wird ein Teil der Neuinvestitionen zu Beginn des Aufschwungs über die Börse durch Emissionen finanziert, aber auch hierzu werden zunächst oft zusätzliche Kredite in Anspruch genommen, die erst, wenn im weiteren Verlauf des Aufschwungs die Ersparnisse wachsen und ihre Unterbringung an die sparende Bevölkerung gelingt, zurückgezahlt werden. Aber nur in den allerersten Phasen des Aufschwungs dienen die zusätzlichen Kredite der Börse zu Investitionszwecken, dann fließen sie direkt dem Handel und der Industrie zu, die sie, wenn nicht aus Gewinnen der Neuanlagen, oft erst erheblich später, bisweilen sogar erst in der folgenden Stockung, aus den Erlösen von Aktien- und Obligationsemissionen abdecken. Aber statt an den investierenden Unternehmer können die zusätzlichen Kredite auch an dessen Lieferanten fließen, der durch sie in die Lage versetzt wird, lange Zahlungsfristen zu gewähren und seine eigene Produktion auszudehnen und der sie ebenfalls später aus Gewinnen oder Emissionserlösen zurückzahlt. „So klärt sich also die behandelte Frage dahin, daß zwar mit zusätzlichem Kredit nicht auf die Dauer das Kapital für Investitionen beschafft werden kann. Wohl aber sind sie imstande, das Mehr an Kapital, das im Aufschwung benötigt wird, zunächst heranzuschaffen. Sie springen gleichsam vorläufig ein und machen es möglich, daß trotz gleichbleibenden Angebots von Ersparniskrediten die Investitionstätigkeit über den bisherigen Umfang hinaus gesteigert werden kann, worin ja gerade das Wesen des Aufschwungs besteht" (298/99).

Ein anderer Einwand ist der, daß die zusätzlich erteilten Kredite eine Preissteigerung hervorrufen müßten, während die Wirklichkeit ein etwas anderes Bild biete. Wohl steigen im Aufschwung die Preise und fallen beim Übergang zur Stockung. Die Preissteigerung erfolge aber nur langsam und oft erst spät. Außerdem kämen auch Fälle eines Aufschwungs bei sinkenden Preisen vor.

Der erstere Tatbestand ist aber nicht weiter verwunderlich; das zusätzlich geschaffene Geld „kann nur dann eine sofortige merkbare Preissteigerung erwirken, wenn es in einem Produktionsapparat verwendet wird, der völlig ausgenutzt ist". Dies ist aber regelmäßig nicht der Fall. Darum werden die Preise zunächst kaum merkbar steigen ,wohl aber Anlaß zu einer Ausdehnung der Produktion der nachgefragten Waren geben. Erst bei voller Ausnutzung des vorhandenen Produktionsapparates kann sich die Vermehrung der Geldmenge auf die Preise stärker auswirken" und zwar auf dem Markte d e r Waren zuerst, deren Produktionsanlagen auch zuerst völlig beschäftigt sind" (299). Später macht sich noch der Einfluß einer steigenden Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes auf das Preisniveau bemerkbar, sodaß letzteres oft stärker steigt, als der Vermehrung der Geldmenge entspricht, was sich als weiterer Ansporn zur Beschleunigung der Investitionen erweist.

Schwieriger liegt das Problem des Aufschwungs bei fallenden Preisen und stetiger Erweiterung der Bankkredite. Jedoch sei diese Frage nur gestreift. Man dürfte diese „Erscheinungen aus einer besonders gearteten, erheblichen Erhöhung des Handelsvolumens erklären, die zu einer stärkeren Senkung des Preisniveaus geführt hätte, wäre nicht gleichzeitig die Geldvermehrung auf Grund der zusätzlichen Kredite eingetreten" (300). Eine derartige Ausdehnung des Handelsvolumens könnte auf günstige Ernten und eine gleichzeitige und allgemein vorgenommene Rationalisierung zurückgeführt werden. Hierfür gewinnt jene sehr wichtige Tatsache wesentliche Bedeutung, daß während der Stockung die Investitionstätigkeit nicht gänzlich ruht. Veraltete und zu teuer arbeitende Betriebe werden rationalisiert, wodurch das Handelsvolumen beträchtlich ausgedehnt und ein Preisdruck erzielt werden kann, ohne daß die Rentabilität der Betriebe zurückzugehen braucht. Fallen nun die zusätzlichen Kredite eines beginnenden Aufschwungs mit jenem vergrößerten Warenstrom zusammen, so kann unter Umständen das Sinken der Preise wohl aufgehalten, nicht aber völlig verhindert werden. „Auch in diesem Fall erfolgt eine teilweise Ablenkung des Güterstroms zum Zwecke der Mehr-

investitionen, auch jetzt findet gewissermaßen ein ‚erzwungenes Sparen' statt, weil die Preissenkung geringer ist, als sie ohne zusätzliche Kredite gewesen wäre" (301).

Beim Übergang vom Aufschwung zur Stockung wird das Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung langsamer, die Investitionstätigkeit nimmt ab, weniger Kapital wird innerhalb eines gleichen Zeitraumes angelegt, was sich meist in zwei voneinander ziemlich klar zu scheidenden Zeitabschnitten vollzieht. Zunächst tritt „Kapitalmangel" ein, der Zinsfuß steigt, der Kapitalmarkt ist nur wenig aufnahmefähig. Meist Anzeichen, daß der Aufschwung sein Ende erreicht hat. Die Anlagen von Kapital nehmen ab, wodurch besonders die Märkte der mittelbaren Verbrauchsgüter getroffen werden. Die zweite Etappe ist durch fallenden Zins, aufnahmefähigen Kapitalmarkt und wesentlich verringerte Kapitalknappheit gekennzeichnet, trotzdem nehmen die Kapitalanlagen weiter ab. Um die für den Umschwung kennzeichnende Verringerung der jährlich neuinvestierten Kapitalmenge zu erklären, müssen beide Etappen in ihrer verschiedenen Art berücksichtigt werden.

Zunächst sei die Frage aufgeworfen, wie sich im ersten Zeitabschnitt die Abnahme des Kapitalangebots, während die Nachfrage noch ungemein lebhaft ist, erklären läßt? Aus der vorangegangenen Stockung stammten keine Vorräte, die im Verlaufe des Aufschwungs hätten aufgebraucht werden können. Ebenso ist nicht mit einer Abnahme der laufenden Ersparnisse zu rechnen, zumindest sind sie nicht niedriger als zu Beginn des Aufschwungs, und besonders machen doch die Unternehmungen als Hauptsparer während des Aufschwungs im ganzen zweifellos verhältnismäßig hohe Gewinne. Wieder muß auf die zusätzlichen Kredite zurückgegriffen werden. Ihre Schaffung kann nicht beliebig fortgesetzt werden, denn sie verringert die Liquidität der Banken. Langsam steigt der Zins. Je liquider die Zentralbank, desto langsamer kommt es zu einer Beschränkung der Kreditgewährung. Erst wenn sich die Liquiditätsabnahme als bedrohlich erweist, wehren sich die Banken „durch Zinsfußheraufsetzung und schärfere Prüfung der Kreditgesuche", „und so kann tatsächlich eine Verringerung des jährlichen Kapitalangebots eintreten, der Zeitpunkt des ‚„Kapitalmangels' ist erreicht, und die Investitionstätigkeit muß sinken" (303). Wichtig ist, „daß das Phänomen des ‚Kapitalmangels' — — — auf diese Liquiditätsverringerung der Banken zurückzuführen ist" (304). Die Geldmenge wird nicht weiter vermehrt, das Steigen des Preisniveaus hört auf.

Die Erscheinung, daß in der zweiten Etappe die Abnahme der Investitionstätigkeit trotz sinkendem Zins und schwindendem ‚Ka-

pitalmangels' nicht aufhört, kann nur durch die ungünstige Beurteilung der Zukunft erklärt werden. Dazu sei, abgesehen von Momenten außerwirtschaftlicher, auf einige Tatsachenzusammenhänge wirtschaftlicher Art hingewiesen. Schwerwiegende Verschiebungen in der Nachfrage- und Angebotsrichtung treten auf, denn die im Aufschwung zusätzlich hergestellten Anlagen werden fertig und entfalten eine Nachfrage in anderer Richtung als die alten Unternehmen. Aber auch „neue Güter des unmittelbaren und mittelbaren Verbrauchs erscheinen in wachsendem Strom auf dem Markt" (304) und machen den alten scharfe Konkurrenz, insbesondere, weil die neuen Werke in der Regel billiger arbeiten. Diese Verschiebungen, die sich zwar zu jeder Zeit abspielen, machen sich während der Stockung natürlich ganz besonders entsprechend der Massierung der Neuanlagen im Aufschwung bemerkbar. Die Kapitalbeschaffung durch zusätzliche Kredite kann nun nicht nur ihren Nullpunkt erreichen, sondern durch Rückzahlung kann eine Verminderung der Giralgeldmenge bewirkt werden.

Das Resultat der Betrachtung ist, „daß das Mehr an Kapital, das der beginnende Aufschwung braucht, weder aus Ersparnissen der Stockungszeit noch aus laufenden Ersparnissen zur Verfügung gestellt wird, sondern daß nur zusätzliche Kredite den Zuschuß in Kapital liefern können. Deren Gewährung bildet also eine Vorbedingung — nicht den Anstoß — für das Zustandekommen des Aufschwungs." (387).

Um in den folgenden Ausführungen der Bezeichnung dieses Abschnittes gerecht zu werden, soll nur, um nicht allzu sehr in Wiederholungen zu verfallen, in großen Zügen dargestellt werden, in welchen wesentlichen Thesen die unter II. A zur Diskussion gestellten Theorien der verschiedenen Forscher übereinstimmen und worin sie sich unterscheiden.

Wicksell hat mit seinen Untersuchungen über den natürlichen und den Darlehnszins in seinem geldtheoretischen Erstlingswerk „Geldzins und Güterpreise"[1]) das wissenschaftliche Fundament für jede monetäre Konjunkturtheorie gelegt, mag diese auch in noch so voneinander verschiedenen Varianten vertreten werden. Wenn wir am Schlusse der Einleitung ihm Macleod vorangestellt haben, so nur deshalb, weil dieser auf Schumpeter und insbesondere auf Hahn einen Einfluß ausgeübt hat. Sein spezifischer Beitrag zur Entwicklung der Kredittheorie liegt nicht nur in der Herausstellung der privaten Kaufkraftschöpfung, der Kreditschöpfung aus dem Nichts, sondern auch in der Betonung der produktiven Kraft der Kredite. Hahn schreibt in seinem Artikel „Kredit" im H. d. Stw.[2]) und ähnlich in seiner Volkswirtschaftlichen Theorie des Bankkredits:[3]) „Den Darlegungen Macleods, der ‚Kredit' schlechtweg mit ‚Kapital' gleichsetzt.... liegt ein richtiger Gedanke zu Grunde, dem er aber keinen theoretisch einwandfreien Ausdruck zu verleihen imstande war. Trotzdem darf seine Auffassung nicht, wie dies in der Folgezeit fast durchweg geschah, mit der Behauptung abgetan werden, es liege hier lediglich die unzulässige Ausdehnung eines bezüglich des Kapitals im ‚privatwirtschaftlichen Sinne' zutreffenden Satzes auf das Kapital im ‚volkswirtschaftlichen Sinne' vor." Als Motto an die Spitze seiner „Volkswirtschaftlichen Theorie" stellt er folgendes Zitat aus Macleod — — — „Eine Bank ist nicht eine Anstalt zur Aufnahme und zum Ausleihen von Geld, sondern eine Anstalt zur Erzeugung von Kredit" — — —.

Schumpeter bemerkt gleichfalls des öfteren seine Übereinstimmung mit Macleod, besonders in bezug auf die Kaufkrafttheorie des Kapitals im Anhang zu dem III. Kapitel „Kredit und Kapital" seiner „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung" S. 188: „Aber vor allem ist auf die ja allgemein bekannten Arbeiten McLeods

[1]) a.a.O.
[2]) a.a.O., S. 946.
[3]) a.a.O., S. 129.

hinzuweisen. Der Leser hat ein Recht sich zu wundern, daß ich diesen Autor nicht früher nannte." Betont dann allerdings sogleich: „Und so gern ich einem viel verkannten Mann sein Recht gebe, so sehr muß ich mich beeilen zu betonen, daß ich ganz unabhängig, auf ganz anderem Weg und zu ganz anderen Zwecken gleich ihm zu dem Resultate kam, daß Kapital in bestimmtem Sinne Kaufkraft ist. ... Als McLeods Verdienst wird aber stets anerkannt werden müssen, daß er die Tatsache der Kaufkraftschaffung als ein wesentliches Element unserer Organisation des Wirtschaftslebens erkannte, wenngleich er mit dieser Erkenntnis weiter nicht viel angefangen hat."

Mögen diese Zitate genügen, um zu zeigen, inwieweit ihre Autoren selbst über Berührungspunkte ihrer Theorien mit denen Macleods sich im klaren sind.

Hahn stützt sich im übrigen ebenso wie Mises, Hayek, Röpke und Strigl hinsichtlich der Verursachung des Aufschwungs auf die Wicksellsche Theorie über die Wirkung einer Diskrepanz zwischen natürlichem und Darlehenszins. Liegt der natürliche Zins über dem Effektivzins der Banken, so wird durch diese Diskrepanz der Aufschwung der Wirtschaft ausgelöst. Mag dieses Moment nun exogener Natur sein, d. h. auf einem willkürlichen Eingriff der Banken beruhen, wie vor allem Mises betont oder endogener Natur, d. h. unserem Wirtschaftssystem inhärent sein, wie besonders Hayek behauptet. Zweifellos können Zinsdiskrepanzen sowohl exogener wie endogener Natur sein, zweifellos bilden sie aber auch eine unserer „kapitalistischen" Wirtschaftsform inhärente Eigenschaft, da es in dieser unmöglich ist, den natürlichen Zinsfuß jeweils richtig zu erkennen, und deshalb den Darlehnszins diesem exakt anzupassen.

Die soeben genannten Autoren untersuchen die Wirkungen eines relativ zu niedrigen Darlehenszinses und halten diese Diskrepanz für die Ursache, daß Unternehmer auftreten und zusätzliche Kredite zur Erweiterung und zum Neubau produktiver Anlagen nachfragen. Für sie sind daher die Unternehmer das passive Element, die sich der Diktatur der Preise zu fügen haben, während das Banksystem als der verursachende Faktor betrachtet wird. Schumpeter dagegen, der ja den Zins als statische Erscheinung überhaupt leugnet, stellt den Unternehmer in den Mittelpunkt des wirtschaftlichen Gesamtprozesses. Dieser ist für ihn der Revolutionär der Wirtschaft, der neue Kombinationen durchsetzt und zu ihrer Durchführung den Kredit als Mittel benutzt, die Andersverwendung des Produktionsmittelvorrates der Volkswirtschaft zu erzwingen. Natürlich ist die Kreditnachfrage des Un-

ternehmers an die Bedingung geknüpft oder nur unter der Bedingung effektiv, daß er mit dem Darlehen einen Gewinn erzielen kann. „Allein diese Gewinnmöglichkeiten sind kraft- und wesenlos, wenn sie nicht durch die Persönlichkeit des Unternehmers gestützt sind".[4]) Da Schumpeter grundsätzlich im Gegensatz zu den oben genannten Autoren mit Ausnahme von Hahn das freiwillige Sparen für die Kapitalakkumulation als völlig bedeutungslos hinstellt, betont er die Notwendigkeit des inflatorischen Kredits zur Finanzierung neuer Kombinationen. Er ist für ihn geradezu die conditio sine qua non der wirtschaftlichen Entwicklung, denn diese Finanzierungsweise soll „typisch"...., die eigentlich normale und nahezu einzig mögliche sein". Trotzdem in seinem System die monetären Vorgänge eine so integrierende Rolle spielen, daß bei ihrem Fortfall ein geschlossener Gedankengang nicht mehr bestehen bleibt, bestreitet er ganz entschieden, hieraus schließen zu dürfen, daß er monetärer Konjunkturtheoretiker sei und weist in einer Fußnote besonders darauf hin: „Es braucht daher kaum betont zu werden, daß unsere Theorie nicht zu jenen gehört, die in der Welt des Geld- und Kreditwesens die Ursache des Zyklus suchen, so wichtig auch das Moment der Kaufkraftschaffung gerade für unsere Auffassung ist. Dennoch leugnen wir nicht, daß man die Konjunkturbewegung kreditpolitisch beeinflussen oder sogar verhindern könnte — mit ihr allerdings auch diese Art von wirtschaftlicher Entwicklung überhaupt."[5])

Wenn Hahn mit seiner Kredittheorie „auf den allgemein-ökonomischen Ansichten Schumpeters fußend" jene des Macleod wissenschaftlich zu unterbauen und zu rehabilitieren sucht, so baut er vor allem Schumpeters Lehren nach der praktischen Seite hin aus und formuliert sie teilweise etwas extremer, wodurch die Konsequenzen der „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung" klarer zum Ausdruck kommen mögen. Er hat dadurch viel zu ihrer Verbreitung beigetragen.

Beide weisen denn auch oft auf ihre Übereinstimmung hin. So bemerkt Schumpeter in seiner „Theorie"[6]) zum III. Kapitel „Kredit und Kapital": „Der Gedankengang, der im folgenden im Wesen unverändert vorgetragen wird, hat inzwischen durch die Untersuchungen von A. Hahn[7]) eine wertvolle Bestätigung und Verbesserung erfahren. Der Leser sei auf dieses originelle und ver-

[4]) Theorie der wirtschaftl. Entw., a.a.O., S. 297.
[5]) a.a.O., S. 342.
[6]) a.a.O., S. 140.
[7]) Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, I. Aufl., 1920.

dienstliche Buch, das die Erkenntnis des Problems wesentlich gefördert hat, nachdrücklich verwiesen."

Andererseits bezeichnet Hahn Schumpeters Ausführungen über die Folgen einer Kreditgewährung für den Bestand und die Verteilung der Güter in der Volkswirtschaft als „epochemachend"[8]) und zitiert bezüglich der Kaufkrafttheorie des Kapitals seine übereinstimmende „Grundanschauung" mit ihm.[9]) Jedoch ist Hahn hier nicht ganz so konsequent wie Schumpeter. Während von diesem das Kapital definiert wird „als jene Summe von Geld und anderen Zahlungsmitteln, welche zur Überlassung an Unternehmer in jedem Zeitpunkt verfügbar ist", es dagegen „nichts mit konkreten Gütern Identisches" darstellt und „ein Begriff der Entwicklung" sein soll, „dem nichts im Kreislauf entspricht", ist bei Hahn die Auffassung über das Wesen des Kapitals nicht ganz eindeutig. Für Schumpeter ist es ausschließlich eine rein ökonomische Verfügungsmacht, Hahn aber betrachtet es auch „als Besitz der Unternehmer an sachlichen Produktionsmitteln bzw. Konsumtionsmitteln für die Arbeiter".[10]) „Kauft der Kreditnehmer für den Betrag des ihm zur Verfügung gestellten Kredites beispielsweise Maschinen, so erscheinen bei ihm auf Grund des Kredites ‚produzierte Produktionsmittel', also ‚Kapital im volkswirtschaftlichen Sinne'."[11]) Hahn muß sonach das Kapital auch für den Kreislauf als existent ansehen. Erst durch eine andere Definition nähert er sich der Schumpeterschen Auffassung, wenn er behauptet, „daß Kapital gleich ist der abstrakten Macht, (verkörpert durch die im Wege des Kredits eingeräumte Kaufkraft), Güter und Dienste in Produktionsumwege zu zwingen und sie dort eine bestimmte Zeit zu halten." Natürlich geht aus dieser Definition nicht hervor, daß Hahn den Produktionsfaktor Kapital in der Statik als nicht vorhanden betrachtet.

Ebenfalls Schumpeter sehr nahe steht Robertson, denn auch dieser lehnt eine Stabilisierung des Preisniveaus ab und hält inflationistisch wirkende, an Unternehmer gegebene Kredite für die geeignetste Maßnahme, auf dem schnellsten Wege die Versorgung der Menschheit mit Gütern so reichlich wie möglich zu gestalten. Selbst die endgültigen Interessen der Lohnarbeiterklasse in ihrer Gesamtheit sollen am besten durch Schwankungen des in-

---

[8]) Volkswirtschaftliche Theorie, a.a.O., S. 4.
[9]) a.a.O., S. 5, 132, 138 f.
[10]) siehe oben.
[11]) „Kredit", a.a.O., S. 945.

dustriellen Beschäftigungsgrades gewahrt sein.[12]) Aber ebenso wie Schumpeter lehnt er eine Identifizierung seiner Theorie mit der monetären Konjunkturtheorie ab[13]) und geht sogar noch weiter als dieser, indem er behauptet, daß die aus seinen oben dargestellten Gründen hervorgerufenen Schwankungen in der industriellen Produktion ihre Wirkungen zeitigen, was für eine Geldpolitik auch getrieben wird. Jedoch ist hier in bezug auf die Ursachen des Aufschwungs, besonders in bezug auf das gehäufte Auftreten von neuen Erfindungen, Schumpeters Theorie vom scharenweisen Auftreten der Unternehmer und massenweisen Durchsetzung neuer Kombinationen weit überlegen. Während aber Robertson in seinem Buche Schumpeter nicht einmal erwähnt — anscheinend bemüht man sich in Cambridge um die wirtschaftswissenschaftlichen Erkenntnisse deutscher Forscher nicht besonders, Spiethoff z. B. wird nur aus zweiter Hand zitiert — weist Schumpeter ausdrücklich auf ihn hin.[14]) „Aber am weitesten ist bisher Robertson gekommen, der in seinem Buch ‚Banking Policy and the Price Level' (1926) einige wesentliche Punkte meiner Auffassungsweise und analytischen Werkzeuge neu entdeckt, übrigens im manchen auch schon bereichert hat." Gleichfalls bemerkt er in seiner „Theorie" in einer Fußnote zum dritten Kapitel über „Das Wesen und die Rolle des Kredits":[15]) „Ganz unabhängig ist neuestens Robertson[16]) zu ähnlichen Resultaten gelangt, und bald wird der Inhalt dieses Kapitels eine Selbstverständlichkeit sein." Schumpeter und Robertson gehen beide vom wirtschaftlichen Gleichgewicht aus, aber während Schumpeter die Durchsetzung neuer Kombinationen durch Entzug von Produktionsmitteln aus den eingelebten Betrieben des Kreislaufs ermöglicht wissen will, baut Robertson sein ganzes Gebäude auf die „elasticity in terms of effort" auf und setzt sich schon damit schweren Einwänden aus, und wenn er sogar auf „unused plant and labour they have in reserve when the change takes place" zurückgreifen muß, so ist das nichts weiter als eine Verlegenheitshypothese. So wie Robertson kann man diesen Umstand jedenfalls nicht verwenden, er widerspricht außerdem seiner Gleichgewichtsanalyse. Besonders aber berücksichtigen Robertson sowohl als auch Schumpeter und Hahn zu wenig das Zeitmoment in der Produktion, d. h. die Zeit, die verstreicht vom Einschlagen neuer Produktionsumwege bis zum Erschei-

[12]) a.a.O., S. 22.
[13]) a.a.O., S. 1 ff.
[14]) „Die goldene Bremse", a.a.O., S. 95.
[15]) a.a.O., S. 140.
[16]) Banking Policy . . . .

nen ihrer genußreifen Endprodukte; denn in dieser Zwischenzeit werden, wenn mittels zusätzlicher Bankkredite längere Produktionsumwege als bisher eingeschlagen werden, ohne daß ceteris paribus der Subsistenzmittelfonds der Bevölkerung eine Veränderung erfahren hätte, besondere Wirkungen ausgelöst, die eine Vermehrung des Kapitals in größerem Umfange, als sie durch freiwilliges Sparen erfolgt wäre, in Frage stellen. Hierüber wird jedoch erst im nächsten Kapitel zu sprechen sein. Dieser Böhm Bawerksche Begriff des Subsistenzmittelfonds, der „den vollen Inbegriff der Güter umfaßt, mit deren Hilfe der kapitalistische Produktionsprozeß eingeschlagen und durchgeführt wird",[17]) bildet dagegen die Grundlage für die Untersuchungen von Wicksell, Mises, Hayek, Röpke und Strigl über die Möglichkeiten einer Kapitalbildung mit Hilfe zusätzlicher Bankkredite.

Euckens Darlegungen nehmen, trotzdem sie sich zum Teil mit denen Schumpeters berühren, unter den anderen Theorien eine Sonderstellung ein. Aus ihnen ist nicht ganz klar ersichtlich, ob er glaubt, daß der Aufschwung nur durch inflationistisch wirkende zusätzliche Bankkredite entstehen kann, wenn auch diese in seinem Referat eine besondere Rolle spielen, da eine allgemeine Preissteigerung gefolgert wird. Man könnte daher annehmen, daß er diese meint und nicht solche, die bei zunehmendem Realeinkommen die Stabilität des Preisniveaus gewährleisten, weist er doch auch ausdrücklich auf jenen Autor hin, für den überhaupt die inflationistisch wirkenden zusätzlichen Bankkredite die conditio sine qua non der wirtschaftlichen Entwicklung sind. Er schreibt: „Die Bedeutung, die die zusätzlichen Kredite für den Aufschwung haben, ist insbesondere von Schumpeter in glänzender Weise herausgearbeitet worden. Diese Lehre kämpft um ihre Anerkennung".[18]) Oder will Eucken durch die zusätzlichen Kredite nur eine Ausgleichinflation hervorrufen, d. h. sie nur insoweit gewähren, als die Deflation zu weit gegangen sein könnte? Da er nicht wie alle anderen Theoretiker es tun, vom Gleichgewichtszustand der Wirtschaft ausgeht, sondern von der Stockung und einfach Aufschwungsimpulse voraussetzt, ohne ihre Ursache zu untersuchen, bleiben seine Ausführungen leider in vieler Hinsicht unklar, sodaß man nicht immer eindeutige Urteile fällen kann. Das Problem ist für ihn jedenfalls, welche Rolle die verschiedenen Arten des Kredits beim Aufschwung spielen und er kommt zu dem Resultat, daß zusätzliche Bankkredite die Vorbedin-

---

[17]) Positive Theorie des Kapitals, II.1, Jena 1921, S. 44.
[18]) Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., S. 387.

gung des Anstiegs sind. Der Umschwung zur Stockung wird durch das „Phänomen des Kapitalmangels" erklärt und dieses auf die „Liquiditätsverringerung der Banken" zurückgeführt. Die Spartätigkeit der Bevölkerung wie auch der Unternehmungen bleibt für ihn besonders wichtig, da durch diese die zusätzlichen Kredite der Banken abgezahlt werden sollen.

Während für Wicksell das Problem ausdrücklich die durchschnittliche Veränderung der Warenpreise ist, denn für ihn existiert bei dem heutigen modernen ausgebildeten Geldwesen" der Zusammenhang zwischen Darlehenszins und Kapitalzins... nun tatsächlich..... einzig und allein durch die Preisbewegung als Zwischenglied"[19]) und auch in den Untersuchungen von Mises die Schwankungen des Preisniveaus noch der primäre Gegenstand der Erklärung sind und Disproportionalitätserscheinungen in der Produktion nur so weit behandelt werden, als sie sich als Folge von Geldwertschwankungen im weitesten Sinne betrachten lassen, bestehen für Hayek die von Wicksell und Mises hervorgehobenen Wirkungen eines künstlich veränderten Geldzinses unabhängig von den eventuellen Wirkungen desselben Umstandes auf den allgemeinen Geldwert. Darum behandelt er diese Wirkungen auch selbständig. Veränderungen der Geldmenge sollen den Zins von seinem Gleichgewichtszustand ablenken und dadurch jene Verschiebungen zwischen den Produktionszweigen hervorrufen, die später den Umschwung herbeiführen. Geldmengenveränderungen sind für ihn also die Ursache des Zyklus! Verwandte Gedankengänge befinden sich allerdings auch schon in Mises' Schrift „Geldwertstabilisierung",[20]) wenn dort darauf hingewiesen wird, daß jede Neuausgabe von Umlaufsmitteln den Leihsatz unter den natürlichen Kapitalzins herabdrückt, mithin den Mechanismus der aufsteigenden Konjunktur auslöst, zur Krise und zum anschließenden Niedergang führt.

Wicksell hat seine für jede künftige monetäre Konjunkturtheorie fundamentalen Untersuchungen selbst noch nicht bis zu einer solchen entwickelt. Hätte er nur folgenden Gedankengang konsequent zu Ende geführt, dann hätte er dazu gelangen müssen. Er schreibt: „Leihen die Banken ihr Geld zu wesentlich niedrigerem Zinsfuße als dem.....normalen Zinse aus, so ..... erhöht dies auch die Gewinnchancen der Unternehmer, und die Nachfrage nach Arbeits- und Bodenleistungen, sowie nach schon

[19]) Vorlesungen, a.a.O., S. 221.
[20]) a.a.O., S. 57, vgl. außerdem oben S. 35.

auf dem Markte befindlichen Rohstoffen zur Zukunftsproduktion wird augenscheinlich in demselben Maße steigen, wie sie vorher durch den höheren Zins zurückgehalten worden ist. Durch die vergrößerten Einkünfte, die hierdurch Arbeitern und Grundbesitzern, Rohstoffbesitzern usw. beschert werden, beginnen nun auch die Preise der Konsumtionswaren zu steigen, um so mehr als die Produktionskraft, die vorher zu ihrer Herstellung zugänglich gewesen, ihnen jetzt teilweise entzogen und anstatt dessen der Zukunftsproduktion gewidmet wird. Das Gleichgewicht auf dem Waren- und Dienstmarkte ist also gestört: gegen eine Nachfrage, die sich nach zwei Richtungen hin erweitert, steht ein unverändertes oder sogar verringertes Angebot, was sowohl eine Steigerung der Arbeitslöhne (und der Bodenrente) wie auch, direkt oder indirekt, ein Steigen der Warenpreise zur Folge haben muß.'[21]) Anstatt nun hieraus die Notwendigkeit des Umschwungs abzuleiten, gibt er sich dann damit zufrieden, daß, wenn die Banken ihren Zins wieder in Übereinstimmung mit dem realen Kapitalzinsfuß bringen, der durch den stattgefundenen Zwangssparprozeß eine Senkung erfahren haben kann, „die einmal erhöhten Preise bestehen bleiben" würden. Wicksell beschränkt sich eigentlich also nur auf die Feststellung des erzwungenen Sparens und nimmt noch keine bestimmte Stellung zur Dauerhaftigkeit der durch diesen Prozeß hervorgerufenen Veränderungen auf der Produktionsseite. Die Ursachen der Konjunkturschwankungen sieht er, wie schon oben kurz angedeutet, in der Technik, denn er gelangt „zu dem Schlusse, daß die durch den Kredit verursachten Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes allerdings unter den jetzigen Verhältnissen eng mit den Konjunkturveränderungen verbunden sind und sie ohne jeden Zweifel auch selbst beeinflussen, vor allem zum Hervorrufen von Krisen. Aber ein naturnotwendiges Zusammenhängen dieser Erscheinungen dürfte man nicht anzunehmen brauchen. Die hauptsächlichste und an sich genügende Ursache der Konjunkturveränderungen dürfte vielmehr darin zu suchen sein, daß die technischen oder kommerziellen Fortschritte ihrer Natur nach nicht eine ebenso gleichmäßig fortschreitende Serie aufweisen können, wie in unserer Zeit das Zunehmen der Bedürfnisse — vor allem infolge der organisch vor sich gehenden Volksvermehrung — zeigt, sondern daß sie bald beschleunigt, bald zurückgehalten werden." Bei ansteigender Konjunktur geht ein massenweises Verwandeln beweglichen Kapitals in festes vor sich, „tatsächlich ihr einziges, wirklich charakteristisches Zei-

[21]) Vorlesungen, a.a.O., S. 221/2.

chen", in der Depression, die dadurch entsteht, daß technische Neuheiten, die durchgeführt werden konnten, nicht mehr vorhanden sind, bleiben die Kapitale, „die sich jetzt bilden .... soweit, wie es möglich ist, in beweglicher, disponibler Gestalt. Daß im ersteren Falle Waren (Rohmaterial), welche zum Aufbau der festen Kapitalgegenstände dienen: Ziegelsteine, Bauholz, Roheisen usw., große Nachfrage finden und im Preise steigen, während einer stillen Zeit aber wenig zur Anwendung verlangt werden und im Preise sinken ist nicht schwer zu verstehen; diese Preissteigerung und diese Preisherabsetzung aber müßte unter normalen Verhältnissen eine entgegengesetzte Bewegung der Preise der übrigen Waren begleiten, so daß das durchschnittliche Preisniveau unverändert bliebe: und dies würde wahrscheinlich auch der Fall sein, wenn die Banken schon am Anfange einer aufwärtsgehenden Periode ihre Zinssätze in zureichender Weise erhöhten, sie aber bei eintretender Depression energisch heruntersetzten. Dann wäre vermutlich das eigentliche krisenbildende Moment weggefallen und das noch nachbleibende wäre nur ein ruhiger Wellengang zwischen Zeiten beschleunigter Bildung festen Kapitals und Zeiten, in welchen die neugebildeten Kapitale andere Formen annehmen und, wirtschaftlich gesehen, vorläufig annehmen müssen ..... Das Warenanhäufen ist .... in sogenannten schlechten Zeiten die wichtigste Form neuer Kapitalbildung".[22])

Erst Mises bildete die Wicksellsche Lehre durch Untersuchungen über die verschieden gerichteten Einflüsse, die ein vom natürlichen Zins abweichender Darlehnzins auf die Preise der Konsumgüter einerseits und die Preise der Produktionsmittel andererseits ausübt, fort, wodurch es ihm gelang, diese Lehre zu einer befriedigenden Erklärung der Konjunkturschwankungen auszubauen. Sein Schüler Strigl lehnt sich in seinen Ausführungen über den Zwangssparprozeß völlig an Mises an, ohne von dessen Auffassung über die Folgen einer Kreditinflation in irgend einem wesentlichen Punkte abzuweichen.

Havek dagegen hat Wicksells Lehre zu etwas Neuem umgestaltet, indem er gewisse Grundbegriffe endgültig aufgegeben hat. Vor allem die Behauptung, daß die Übereinstimmung von natürlichem Kapitalzins und Darlehenszins gleichzeitig die Wirkung haben würde, die Nachfrage nach Kapital auf den Betrag der verfügbaren Ersparnisse zu beschränken und die Stabilität des Preisniveaus zu sichern. Denn es ist „ohne weiteres klar, daß, damit die

[22]) Vorlesungen, a.a.O., S. 241/42.

Nachfrage nach Kapital nur in dem Ausmaß befriedigt wird, als neue Ersparnisse zur Verfügung stehen, die Banken eben nicht mehr verleihen dürfen, als die bei ihnen deponierten Ersparnisse (oder höchstens noch solche Beträge, die zwar gespart aber nicht investiert wurden) ausmachen. Das würde jedoch bedeuten, daß sie (von der eben erwähnten Ausnahme abgesehen) keine Veränderung der umlaufenden Geldmenge vornehmen dürfen. Ebenso klar ist es jedoch, daß, damit das Preisniveau unverändert bleibt, die umlaufende Geldmenge sich proportional zu den Umsätzen ändern müßte. Abgesehen von dem Fall einer stationären Wirtschaft können die Banken daher entweder die Nachfrage nach Kapital innerhalb der durch die Ersparnisse gesetzten Grenzen halten oder das Preisniveau stabil erhalten; aber sie können nie beide Aufgaben zugleich erfüllen. Würde der Geldzins dauernd auf dem Niveau des Gleichgewichtszinses gehalten, so würde dies bedeuten, daß in Zeiten einer Ausdehnung der Produktion das Preisniveau fallen muß, und würde das Preisniveau stabil gehalten, so müßte unter denselben Bedingungen der Geldzins unter den Gleichgewichtssatz herabgesetzt werden und dies .... dieselben Folgen nach sich ziehen, wie stets, wenn die Investitionen die Ersparnisse übersteigen."[23])

Da also nach seiner Ansicht monetäre Ursachen bei stabilem Preisniveau einerseits Verschiebungen in der Höhe der einzelnen Preise herbeiführen können und andererseits das Preissystem bei sich änderndem Preisniveau ungestört bleiben kann, gibt er auch die fast allgemein herrschende Meinung auf, daß die Tendenzen nach einem Gleichgewichtszustand nur dann nicht von monetären Faktoren gestört werden, wenn das Preisniveau stabil bleibt und daß sich störende Einflüsse von der Geldseite her nur dadurch bemerkbar machen können, wenn sie eine Preisniveauänderung im Gefolge haben. Er kommt deshalb auch zu dem Resultat, „daß der Begriff eines allgemeinen Geldwertes (gedacht als der reziproke Wert irgend eines Preisniveaus) ziemlich nutzlos und überflüssig wird" und „möchte fast glauben, daß die Entwicklung der Geldtheorie in der nächsten Zeit nicht nur davon abgehen wird, einen direkten Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau zu suchen, sondern sogar für die Zwecke der theoretischen Analyse den Begriff eines allgemeinen Preisniveaus völlig über Bord werfen und an Stelle der damit arbeitenden Untersuchungen sich mit den Ursachen der Änderungen der relativen Preise und ihren Einflüssen auf die Produktion befassen wird."[24])

[23]) „Preise", a.a.O., S. 26.
[24]) a.a.O., S. 28.

Einen besonderen Einfluß hat Hayek auf Röpke ausgeübt, der sich in seinen neueren Arbeiten Hayeks Auffassung weitgehend angeschlossen hat. Auch er hält nicht mehr die Stabilisierung des Preisniveaus für die richtige Politik, die Konjunkturschwankungen zu verhindern, sondern lehnt sogar die relative Kreditinflation bei zunehmendem Konsumgüterstrom zwecks Aufrechterhaltung des Preisniveaus als noch gefährlicher als die absolute Kreditinflation ab.

Wir haben es also an sich mit drei Problemen zu tun. Erstens: Ist der Konjunkturzyklus bei konstanter Tauschmittelmenge möglich? Zweitens: Ist der Konjunkturzyklus bei auf die Dauer stabil bleibendem Preisniveau möglich? Drittens: — Für uns vorläufig das Zentralproblem — bleiben die Veränderungen in der Güterwelt, die durch inflationistische Veränderungen im Geldwesen hervorgerufen werden, bestehen, sind sie etwas Normales, vermehren sie den Kapitalreichtum eines Landes und verbessern sie damit die Versorgung mit Genußgütern — oder sind diese Veränderungen etwas Vorübergehendes, Anormales und rufen sie Störungen hervor, welche die zusätzliche Kapitalvermehrung weitgehend wiederaufheben?

Wohl sind sich alle Theoretiker darüber einig, daß durch eine inflatorische Kreditausweitung, das Verhältnis zwischen Akkumulation und Konsumtion zu Gunsten der ersteren zwangsweise verschoben werden kann und dadurch „sehr reale Resultate" erzielt werden, aber die Geister scheiden sich in der Stellungnahme zu obigem Problem, ob diese Resultate konstruktiver oder destruktiver Art sind.

Wie schon erwähnt, begnügt sich Wicksell lediglich mit der Feststellung der erzwungenen Kapitalbildung und untersucht nicht ihre Beständigkeit. Er glaubt aber, daß die Zwangskapitalbildung nur in engen Grenzen möglich ist und es außerdem darauf ankommt, ob durch eine Zinsherabsetzung eine Abnahme des freiwilligen Sparens eintritt, die evtl. das erzwungene Sparen kompensieren würde. Im übrigen sollen die Nachteile von Preisniveauveränderungen zweifellos die Vorteile überwiegen und der Nutzen, den eine zufällige unberechnete Vergrößerung unseres Einkommens mit sich bringt, fast nie dem Schaden an Bedeutung gleichkommen, der durch eine ebensogroße unerwartete Verminderung desselben hervorgerufen wird.

Erst Mises zeigt die Gesetze auf, welche die durch den Zwangssparprozeß hervorgerufene zusätzliche Kapitalbildung weitgehend als fehlgeleitet erscheinen lassen, volkswirtschaftlich und privatwirtschaftlich liegt dann ein Wertverlust vor. Abgesehen

davon soll es noch garnicht im konkreten Falle sicher sein, ob es zu einer verstärkten Kapitalbildung kommt, denn eine in ihrem Ausmaß sehr beträchtliche Inflation kann auch eine Kapitalaufzehrung dadurch herbeiführen, daß sie durch Fälschung der Gewinn- und Verlustrechnung Scheingewinne entstehen läßt, die für echte Gewinne gehalten und verzehrt werden. Im übrigen betont er, daß dieses „erzwungene Sparen in seiner quantitativen Bedeutung außerordentlich überschätzt" wird und nicht daran gezweifelt werden kann, daß der natürliche Kapitalzins durch das erzwungene Sparen im günstigsten Falle nur um ein Bruchteil dessen ermäßigt werden kann, was die den Zwangssparprozeß auslösende Zinsdiskrepanz ausmacht, und daß die durch die Bankpolitik hervorgerufene Vergrößerung des nationalen Existenzfonds keineswegs sehr beträchtlich sein kann.

Auch Strigl warnt vor einer Überschätzung der Bedeutung des Zwangssparens für den Kapitalvorrat eines Landes und weist darauf hin, daß in der Krise, die ja unbedingt folgen muß, auch weitgehende Kapitalzerstörungen über das Ausmaß der notwendigen Neuordnung der Produktion erfolgen können, welche die durch die zwangsweise Konsumeinschränkung erfolgten Neuinvestitionen von Kapital zu nicht gelungenen macht. „Wenn aber Kreditexpansion allein in der Volkswirtschaft zur Geltung gelangt, und wenn sie dabei auch zunächst eine Vermehrung im Kapitalbesitze der Volkswirtschaft herbeiführt, so wird dieser Kapitalzuwachs sicher keinen dauernden Bestand haben"[25])

Hayek steht ebenfalls der Kreditexpansion als Mittel zusätzlicher Kapitalbildung ablehnend gegenüber und meint, daß der Gesamterfolg eines durch zirkulatorischen Kredits hervorgerufenen Aufschwungs nicht nur geringer sein würde, als er sein könnte, wenn es sich darum handelte, im Umfange der realen Möglichkeiten die ganze Kapitalausrüstung der Wirtschaft von Grund auf aufzubauen, sondern daß die neu eingeschlagenen Produktionen nur solange verfolgt werden können, als der fälschlich hergestellte Stock von festem Kapital brauchbar bleibt, wodurch außerdem für diese Zeit eine Erhöhung des Gleichgewichtszinses herbeigeführt wird. Insbesondere lehnt er die Auffassung, durch das erzwungene Sparen die Wiederherstellung der Proportionalität des Wirtschaftsaufbaues zu erwarten, ab. Er bemerkt aber, daß, wenn es auch ein gerade durch die Krisen widerlegter Irrtum sei, mit Hilfe von Zirkulationskrediten die wirtschaftlichen Hemmnisse, die dem Fortschritt entgegen stehen, beseitigen zu können,

[25]) a.a.O., S. 211.

doch andererseits kaum ein Zweifel bestehen kann, „daß die außerwirtschaftlichen Faktoren des Fortschritts, wie die technischen und kommerziellen Kenntnisse, dadurch in einer Weise gefördert werden, die wir nicht missen möchten." Die Konjunkturschwankungen „sind gewissermaßen der Preis des Fortschritts über jenes Maß, den die Menschen freiwillig durch ihr Sparen ermöglichen, und der ihnen darum abgelistet werden muß." [26])

Röpke steht noch in seinen Schriften „Theorie der Kapitalbildung"[27]) und „Kredit und Konjunktur"[28]) der kapitalschaffenden Kraft des inflatorischen Bankkredits ziemlich negativ gegenüber, indem er davon spricht, daß dieser nur „innerhalb enger Grenzen kapitalbildend wirken" könne und der Fehler der Kreditinflationisten, die da glauben, eine völlige Kompensation der inflatorischen Kredite durch eine von diesen veranlaßte zusätzliche Produktion erzielen zu können, eine „quantitativ summarische Denkweise" sei, während es sich doch auch um wesentlich „Qualitatives" handele. Die Richtigkeit der Kompensationstheorie hält er von vornherein für unwahrscheinlich und betont, daß das Verhältnis von Konsumtion und Akkumulation nur in sehr engen Grenzen variabel sei, ohne daß Störungen im Austauschprozeß eintreten, die das normale Verhältnis zwischen diesen beiden Größen wieder herstellen und das Kapital als fehlgeleitet erkennen lassen würden, „sodaß die Kapitalbildung sich weitgehend selbst wieder aufhebt." Wie aber schon oben dargestellt, steht Röpke später in seinem Aufsatz „Geldtheorie und Weltkrise" den Ergebnissen inflatorischen Produktivkredits positiver gegenüber und glaubt, durch ihn eine Beschleunigung des wirtschaftlichen Fortschritts erreichen zu können, ohne allerdings den dafür zu zahlenden „sehr hohen Preis, der dem Aufschwung unvermeidlich folgenden Krise und Depression mit all den sozialen und wirtschaftlichen Übeln" zu vergessen.

Dieser theoretischen Richtung schroff entgegengesetzt steht jene gegenüber, die nicht nur die kapitalbildende Kraft zirkulatorischer, inflationistisch wirkender Kredite bejaht, sondern diese auch für die Beschleunigung des wirtschaftlichen Fortschritts und die Vergrößerung des Realeinkommens als unbedingt wünschenswert, bzw. als die conditio sine qua non überhaupt erachtet.

Der bedeutendste Theoretiker dieser Richtung ist zweifellos Schumpeter. Für ihn sind die mittels inflatorischer Bankkredite eingeschlagenen neuen Produktionsumwege etwas bleibendes, die

[26]) Geldtheorie, a.a.O., S. 111.
[27]) a.a.O.
[28]) a.a.O.,

als Endergebnis das Realeinkommen und damit den Wohlstand aller Bevölkerungsschichten erhöhen, wodurch diese für die während des Aufschwungs erlittenen Schmälerungen ihrer Realeinkommen mehr als entschädigt werden; denn der Güterstrom wird „um Waren bereichert", deren Preissumme größer ist als der aufgenommene Kredit und als die Preissumme der von ihm direkt und indirekt entnommenen Güter. Damit ist.... die Kreditinflation mehr als beseitigt, die Wirkung auf die Preise überkompensiert!" [29]) Die Depression ist für Schumpeter nicht der krampfhafte Versuch der Volkswirtschaft, die durch die inflatorische Kreditexpansion entstandene Disproportionalität der Produktionszweige wieder auszumerzen, sondern eine normale Erscheinung, sie ist die Zeit, in der das Neue neben das Alte tritt und es niederkonkurriert, der Prozeß der Anpassung des Neuen und der Anpassung der Volkswirtschaft an das Neue; denn das Auftreten der neuen Produkte bewirkt den Preisfall, macht damit dem Aufschwung ein Ende und muß zur Depression führen, die dann erfüllt, was der Aufschwung versprach. „Und diese Wirkung ist dauernd, während die als unangenehm empfundenen Erscheinungen nur temporär sind: Der Güterstrom ist bereichert, die Produktion teilweise reorganisiert, die Produktionskosten sind verringert und was zunächst als Unternehmergewinn auftrat, vermehrt schließlich das dauernde Realeinkommen."

Auch Hahn versucht zu beweisen, daß der inflatorische Kredit den Kapitalstock einer Volkswirtschaft vergrößert. Für ihn liegt der Unterschied in der Wirkung zwischen diesen und dem nichtinflatorischen Kredit nur darin, daß bei dem ersteren die Änderung in der Verteilung eine endgültige ist, weil die Zukunft nicht für die erzwungene Konsumeinschränkung entschädigt, während bei dem anderen die in der Gegenwart freiwillig ihren Konsum einschränkenden Sparer ihren Anspruch auf ein vergrößertes Produkt in der Zukunft geltend machen können. Jedenfalls: „Wird Kreditexpansion — einerlei ob inflatorisch oder nichtinflatorisch — getrieben, so wird durch Überführung von Gütern in den Besitz der nachfragekräftig gemachten Unternehmer das Kapital vermehrt." Die von der künstlichen Zinserniedrigung ausgehende Konjunkturentfachung hat grundsätzlich Bestand. Ebenfalls glaubt er in diesem Zusammenhang in einer Besprechung der Mises'schen „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel" [30]) im Gegensatz zu Mises' Behauptung: „Die Preise der Konsumgüter stei-

[29]) Sperrungen N.
[30]) Archiv für Soz. und Sozialpolitik, 53. Bd., 1925, S. 515.

gen, die der Produktivgüter sinken, d. h. der Darlehenszinsfuß steigt wieder . . . .", [31]) annehmen zu müssen, „daß die einmalige Kreditexpansion erforderlich und genügend ist, um den Zinsfuß zum Sinken zu bringen, daß es also nicht immer wieder neuer Kreditdosen bedarf, um das Zinsniveau niedrig zu halten. Der Grund liegt darin, daß durch den zusätzlichen Kredit die Nachfrage weniger zinszahlungsfähiger Unternehmer befriedigt werden kann, wodurch der Zins sinkt, und daß keinerlei Impuls zum Wiederanziehen der Zinssätze gegeben ist, solange durch Weitergewährung schon dieser Kredite die Befriedigung jener Unternehmer gewährleistet bleibt". Freilich scheint Hahn nicht wie Schumpeter an eine Kompensation bzw. sogar an eine Überkompensation der inflatorischen Kredite durch einen entsprechenden Zuwachs an Realeinkommen in der Zukunft zu denken, wenn er schreibt, die durch die inflatorische Kreditexpansion hervorgerufene Distributionsänderung „ist einmalige Expropriation für diejenigen, die — wie die arbeitenden Klassen — nach Anpassung der Löhne an die Preise in künftigen Konsumtionsperioden wieder ihren alten Anteil am Sozialprodukt erhalten. Sie ist dagegen Grundlage verringerten Konsums, auch in allen künftigen Konsumtionsperioden für die reinen Konsumenten, denen durch die Geldentwertung die Grundlage ihrer Kaufkraft für alle Zeiten vernichtet ist, also für die Bezieher von Geld auf Grund von Rentenrechten oder sonstigen Titeln (Pensionen usw.)".[32])

Ebenfalls gehört Robertson zu dieser Richtung. Für ihn sind zusätzliche Bankkredite — inflatorischer und nichtinflatorischer Art — die geeigneten Mittel, die optimale Bedürfnisbefriedigung der Gesellschaft auf die Dauer am besten zu erreichen. Er nimmt sogar an, daß ein natürlicher Bevölkerungszuwachs überhaupt nur mittels inflatorischer Bankkredite in den Arbeitsprozeß eingespannt werden kann, was zumindest aus seiner selbstverständlichen Darstellungsweise hervorgeht: „Suppose next that, individual productivity remaining unchanged, the rate of total output has increased from a hitherto stationary level owing to the absorption into employment of an increment of population. This implies a preceding increase in Circulating Capital: and during the productionperiod when Circulating Capital is being increased but output is still unaffected, Imposed Lacking is inflicted on the public, and a price-level higher than that prevailing at the beginning of the period is established".[33]) Der Bevölkerungszuwachs

[31]) Vgl. oben S. 31.
[32]) „Kredit", a.a.O., S. 951.
[33]) a.a.O., S. 55.

soll also „by means of an inflation" aufgesogen werden. Und: „The conclusion of certain writers that it is the unambiguous duty of the bank to render itself the agent for the procural of just so much Short Lacking that the level of prices is kept stable, seems to rest on too easy an assumption of the fulfilment of economic harmonies".[34])

Da die Zunahme des Long-Lacking fast ausschließlich durch die Initiative freiwilliger Sparer bestimmt wird, Long-Lacking und Short-Lacking aber komplementärer Natur sind, haben die Banken die Verpflichtung (obligation) ein bestimmtes Verhältnis zwischen diesen beiden Arten aufrechtzuerhalten und müssen Short-Lacking in der üblichen Weise und dem üblichen Resultat auf das Preisniveau beschaffen. „The pace is set by investors, with their increased offers of Long-Lacking; and if the banking-system fails to conform it will fail to maintain a due balance between the different kinds of Lacking required. Once more, therefore, we find that in practice a perfectly rational and justifiable expansion in output cannot be brought about without a rise in the price level".[35])

---

[34]) a.a.O., S. 58.
[35]) a.a.O., S. 92.

An sich ist es die Aufgabe dieses Kapitels, nur die Zwangskapitalbildung und ihre Möglichkeiten einer kritischen Betrachtung zu unterziehen. Hierzu erscheint es mir erforderlich, selbst eine positive Stellungnahme in die dazu nötigen Ausführungen hineinzuflechten, damit diese Arbeit in sich abgerundet meine eigene Auffassung über die Grenzen einer reichlicheren Versorgung der Menschheit in der Zukunft mit Hilfe der Banken zur Darstellung bringt. Es braucht wohl kaum betont zu werden, daß die Kritik sich nicht ausschließlich und wörtlich mit dem, was im referierenden Teil dieser Abhandlung niedergeschrieben worden ist, zu befassen hat, sondern sich in etwas weiteren Grenzen bewegen darf, sodaß ich auch an Deduktionen und Behauptungen anknüpfen kann, die, im einzelnen gleichzeitig mit darzustellen, den Rahmen jenes Abschnittes gesprengt hätten; denn dort kam es mir vor allem darauf an, die Ansichten der verschiedenen Forscher über den Zwangssparprozeß als solchen möglichst klar herauszuschälen. Im übrigen habe ich ja bereits bei der „Zusammenfassung" nach diesem Grundsatz verfahren. Es konnte auch nicht meine Aufgabe sein, mich mit jedem einzelnen Autor auf das eingehendste zu befassen, aus dem gleichen Grunde werde ich auch die Kritik nach Möglichkeit summarisch gestalten. Außerdem ist durch meine einleitende Untersuchung über das Wesen der Kapitalbildung bereits implicite ein Teil der Aufgabe dieses Kapitels vorweggenommen. Soweit es notwendig erscheint, werde ich gegebenenfalls darauf verweisen.

Wenn Wicksell den Regulator der Geldpreisbildung in den Beziehungen des Warenmarktes zum Geldmarkt im weitesten Sinne dieses Wortes sucht und glaubt, damit eine Theorie der Tauschwertbildung des Geldes aufgestellt zu haben, so weist er tatsächlich nur nach, daß bei unserer heutigen Bank- und Wirtschaftsverfassung vom Darlehensmarkte aus Kräfte auf den Tauschmarkt wirken, die eine übermäßige Geldwertsteigerung bzw. -senkung verhindern. Eine Erklärung für die Entstehung der Austauschrelation zwischen dem Gelde und den übrigen wirtschaftlichen Gütern gibt er damit nicht. Bevor er von einem „zu hohem" oder „zu niedrigem" Niveau der Geldpreise spricht, hätte er die Entstehung jenes Niveaus, mit dem der Vergleich angestellt wird, untersuchen und erklären müssen. Doch gebührt Wicksell das Verdienst, das Problem, „ob es denn überhaupt in der Macht der Kreditanstalten steht, ihre Geldzinsrate in beliebiger Höhe zu be-

haupten", — oder das man auch mit dem Schlagwort Entgeltlichkeit oder Unentgeltlichkeit des Kredits bezeichnen kann —, klar formuliert zu haben, wenn auch sein Lösungsversuch nicht befriedigen kann. Folgen können wir ihm nur bis zu der Behauptung, daß es sicher genug sei, daß der Geldzins sich über kurz oder lang dem Stande des natürlichen Kapitalzinses (in unserem Sinne, siehe unten S. 115.) anschließen müsse. Seine Begründung kann jedoch nicht als gelungen bezeichnet werden. Wir können auch nicht mehr die These anerkennen, daß bei einer Übereinstimmung von Darlehenszins und natürlichem Kapitalzins, so wie er diesen definiert, dem Warenpreisniveau keine Tendenz zu einer Aufwärts- bzw. Abwärtsbewegung mehr innewohnt. Wir haben Hayeks Kritik nichts hinzuzufügen, möchten jedoch bemerken, daß vor ihm schon Stucken[1]) als erster auf die Unhaltbarkeit jener Auffassung hingewiesen hat, und daß diese nur in beschränktem Umfang zutreffe, nämlich nur so weit sich der gesamte Güterstrom nicht ändert. Vergrößert sich dieser jedoch, dann müssen zusätzliche Tauschmittel in die Zirkulation eintreten, wenn das bisherige Preisniveau (general prices) aufrecht erhalten werden soll. Unrichtig ist dagegen Stuckens Behauptung, daß der Hinzutritt von Kaufkraft erforderlich sei, „damit er (der verstärkte Güterstrom) zu gleichbleibenden Preisen aufgenommen wird." Hier liegt eine offensichtliche Verwechslung von general prices und special prices vor, eine Verwechslung, die leider in unserer Wissenschaft schon zu nur allzuvielen Mißverständnissen beigetragen hat. Selbstverständlich können die relativen Güterpreise sich ändern und werden es in diesem Falle sogar höchstwahrscheinlich, ohne daß das Preisniveau eine Änderung zu erfahren braucht. Es ist durchaus möglich, daß Wicksells natürlicher Kapitalzins über der durchschnittlichen Rate des Geldzinses liegt, ohne daß dadurch „das ökonomische Gleichgewicht des betreffenden Wirtschaftsverbandes schon ipso facto gestört" ist. Voraussetzung dafür ist allerdings, daß das Preisniveau unter gewissen Bedingungen stabil gehalten wird.

Kommen wir jedoch darauf zurück, was bei einer progressiven, schließlich jedes Maß übersteigenden Kaufkraftminderung der Tauschmittel „die Banken früher oder später veranlassen könnte, mit ihren Zinssätzen herauf zu gehen". Geht man, wie Wicksell es tut, von dem „idealen Zustand, wo alle und jede Zahlung — und folglich auch alle Darlehensgeschäfte — auf dem Wege des Scheck- und Giroverkehrs geschehen", aus, d. h. davon, daß die Banken jede Kreditnachfrage befriedigen und damit ihre Umlaufsmittel-

[1]) Theorie der Konjunkturschwankungen, Jena 1926, S. 25 ff.

emissionen ins Ungemessene erweitern könnten, dann ist auf Grund seiner Ausführungen nicht einzusehen, warum eine fortschreitende Preissteigerung und steigender Tauschmittelbedarf sie zur Heraufsetzung ihrer Zinssätze bewegen sollte. In seiner Beweisführung setzt Wicksell sich dann auch im Gegensatz zur vorstehenden Annahme, die den Ausgangspunkt seiner Untersuchung bildet. Er führt aus, daß für die Aufrechterhaltung eines relativ zu niedrigen Geldzinses — wenn zunächst nur die Solvenz der Banken in Betracht gezogen und angenommen wird, daß die Kreditwirtschaft in allen Ländern zur vollen Entfaltung gebracht ist — es offenbar keine andere Grenze gibt, als die, welche aus der Verwendung des Edelmetalls für industrielle Zwecke entspringt. Eine zu geringe Kaufkraft des Geldes entmutige die Goldproduktion, vergrößere aber unter sonst gleichen Umständen die industrielle Konsumtion des Goldes und es müßte, sobald die Konsumtion die Produktion zu übersteigen beginne, das Fehlende den Bankbeständen entnommen werden.

Außerdem soll aber die Preiserhöhung in viel höherem Grade ihren Einfluß auf die Bedürfnisse der Geldzirkulation ausüben und eine bedeutende Verminderung des Metallfonds und der Bankreserve herbeiführen, was gleichfalls die Zinsrate auf ihre normale Höhe bringen soll.[2])

Wird natürlich stoffwertvolles Geld verwendet und sind gesetzliche Bestimmungen über ein bestimmtes Deckungsverhältnis vorhanden, dann leuchtet ohne weiteres ein, daß sie eine Grenze für die Tauschmittelvermehrung darstellen; für die hypothetische Bank Wicksells, die nichts weiter tut, als eine Zahl in das Konto des Borgers als bewilligten Kredit oder fingiertes Depositum einzutragen, können jedoch Barbestände keine Rolle spielen. Für die reine Knappheitswährung ist Wicksell der Lösung des Problems keinen Schritt näher gekommen.

Erst Mises hat mit seinen Erkenntnissen die größten Fortschritte auf diesem Gebiete ermöglicht, indem er die Zusammenhänge und Gesetze aufgezeigt hat, die bewirken, daß eine von einer Preisniveausteigerung begleitete ansteigende Konjunktur zum Umbruch und zur Krise führen muß, daß also selbst bei reiner Kreditwirtschaft die Banken in ihrer Gesamtheit nicht in der Lage sind, ihren Zinssatz für eingeräumte Kredite beliebig niedrig zu halten. Ihm gebührt das große Verdienst, wissenschaftlich einwandfrei die Unhaltbarkeit jener geradezu kindlich naiven Ansicht bewiesen zu haben, die Banken könnten, wenn sie nur

---

[2]) Geldzins, a.a.O., S. 104/5.

wollten, auf die Dauer für „billiges" Geld in jedem Ausmaße sorgen und damit die „soziale Frage" lösen, eine Auffassung, die leider heute noch in nur zu vielen unklaren Köpfen spukt.

Wir können uns jedoch nicht, ohne Kritik zu üben, darüber hinwegsetzen, daß Mises in den Ausgangspunkt seiner Untersuchung über die Folgen einer durch Vermehrung der Umlaufsmittel herbeigeführten Kaufkraftsenkung ein Moment hineinnimmt, welches ja gerade als Problem der Konjunkturtheorie zu erklären ist. Er schreibt: „Es gibt auch auf dem unbehinderten Markte zu Zeiten eine gewisse Menge von unverkauften Gütern, die über das Maß der der Statik entsprechenden Lagerhaltung hinausgeht, von unbeschäftigten Produktionsmittelanlagen und von unbeschäftigten Arbeitern. Diese Reserven werden nun zunächst von der Belebung der Geschäfts- und Produktionstätigkeit erfaßt. Sind sie aber einmal verschwunden, dann muß die Vermehrung der Umlaufmittelmenge Störungen besonderer Art auslösen".[3]) Es besteht hier die Gefahr, das zeitweise Vorhandensein unausgenützter Arbeitskräfte und sonstiger Produktionsmittel, sowie unverkäuflicher naturaler Güter als Basis einer zusätzlichen Tauschmittelschaffung im Wege der Krediteinräumung zu betrachten, die, falls es sich bei den unausgenutzten Produktivkräften um Disproportionalitätserscheinungen in der Wirtschaft handelt, nur zu einer weiteren Verschlechterung der Gesamtlage führen kann. Jedoch wird durch diesen kleinen Seitensprung der Erklärungswert der Mises'schen Ausführungen in keiner Weise beeinträchtigt.

Grundsätzlich anderer Meinung sind wir aber in der Hinsicht, daß d a n n u n d n u r dann sich eine Wirtschaft im Gleichgewicht befinden kann, wenn der Bankzins sich mit Wicksells natürlichem Kapitalzins in der Höhe deckt und behaupten, daß, allerdings unter gewissen Voraussetzungen, noch lange nicht ein „Zinssatz, zu dem in einer sich erweiternden Wirtschaft, die für eine Stabilerhaltung des Preisniveaus notwendige Neuschaffung von Geld erfolgt . . . . ständig eine vom Gleichgewichtszustand wegführende Entwicklung bedingen" muß.[4]) Ungeachtet dessen sind aber auch wir mit Mises und Hayek einer Meinung, daß bei einer Übereinstimmung von Darlehenszins und Wicksells natürlichem Kapitalzins ein Konjunkturzyklus unmöglich ist. Mises hat zwar die Konsequenz, daß diese Übereinstimmung auf eine Starrhaltung der gesamten Tauschmittelmenge hinaus läuft, noch nicht gezogen.

---

[3]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 49.
[4]) Hayek.

Wir müssen aber gegen eine solche Politik der Stabilerhaltung des zirkulierenden Tauschmittelbetrages Stellung nehmen, da sie bei einer Änderung der Größe des Sozialproduktes, vorausgesetzt, daß sich die Zahlungssitten nicht ändern, eine Änderung des Preisniveaus im Gefolge haben muß, und weil wir der Überzeugung sind, sie durch eine unschädliche, bessere ersetzen zu können. Jede Änderung des Preisniveaus zieht Reibungen durch zeitweilige Störungen des Preissystems oder Preisaufbaus nach sich, da sie sich niemals gleichzeitig auf sämtliche einzelnen Preise erstreckt und erfordert daher immer die Opferung Einzelner.

Betrachten wir die Wirkungen einer Geldwertsteigerung infolge zunehmenden Realeinkommens. Es handelt sich hierbei regelmäßig um einen Preisabbau von der Produktionspreisseite her. Die Arbeitslöhne werden aber fast immer den sinkenden Lebenshaltungskosten nachhinken, wodurch es vielen Unternehmern nicht gelingt, die der Vergangenheit angehörenden relativ zum gesunkenen Absatzpreis zu hohen Gestehungskosten zu realisieren. Ihre Rentabilität nimmt ab oder fällt sogar fort. Betriebseinschränkungen und eventuell wirtschaftliche Zusammenbrüche erfolgen. Eine Freisetzung von Arbeitskräften tritt ein. Das Sinken der Unternehmergewinne bei gleichgebliebenen bzw. relativ nicht gesunkenen Geldlöhnen beeinträchtigt die Unternehmungskapitalbildung, wodurch die Freisetzung von Arbeitern verstärkt wird. Diese Folgen machen sich schon bei freiem Arbeitsmarkt bemerkbar. Bestehen aber Arbeitnehmermonopole, die sich verhältnismäßig längere Zeit gegen einen Lohnabbau erfolgreich zur Wehr setzen können, und das ist heute in der großen Mehrzahl der Volkswirtschaften der Fall, dann bedeutet das eine sehr merkbare Reallohnsteigerung. Weit mehr Unternehmen als bei freiem Markte werden an Rentabilität verlieren bzw. diese völlig einbüßen, und eine Arbeitslosigkeit größeren Ausmaßes wird ceteris paribus die Folge sein. Allerdings können auch Unternehmer Gewinne auf Kosten anderer machen, wenn sie noch zu höheren Preisen ihre Produkte absetzen, als die Produktionsmittelbeschaffungskosten ausmachen, besonders, wenn die sachlichen relativ stark fallen. Berücksichtigen wir aber noch die „Nominalität der Geldschulden" so kann diese zur Rentabilitätskrise ganzer Wirtschaftszweige führen, weil die Zinsen nominell nicht nur gleich bleiben, sondern unter unseren Voraussetzungen anfänglich sogar höchst wahrscheinlich steigen, denn viele Unternehmer werden sog. „Durchhaltekredite" nachfragen. In gleicher Richtung wirken langfristige Zeitkontrakte (Dienst-, Miet-, Lieferungsverträge), die gleichfalls nominell zum Teil in gleicher Höhe fortbestehen und trotz sin-

kender Einnahmen gezahlt werden müssen wie bisher. Der reale Inhalt jeder Schuldenlast nimmt zu. Der Schuldner wird belastet und der Gläubiger begünstigt. Der typische Schuldner aber ist der Unternehmer, der typische Gläubiger der Rentner. Selbstverständlich ist die Zahl derer, die ausschließlich nur die eine Stellung im Wirtschaftsleben einnehmen, relativ gering. Fast alle Unternehmer sind auch Gläubiger, aber Schuldner, die nicht produzieren, sind selten. Der Konsumtivkredit, selbst der für Zwecke des Staates, spielt relativ keine Rolle. Es ergibt sich daher immer ein Saldo zu Ungunsten der aktiven Elemente der Wirtschaft.

Der Hinweis darauf, daß die Rentnerklasse nun mehr sparen und die Abnahme der Unternehmungsakkumulation kompensieren könne, ist nicht durchschlagend. Abgesehen davon, daß die Bezieher fester Geldeinkommen schon rein quantitativ dazu nicht in der Lage wären, können sie ihren Vorteil der Geldwertsteigerung auch in einer teilweisen Ausdehnung ihres unproduktiven Konsums erblicken und sind nicht sofort zu einer Vergrößerung der Ersparnisse bereit. Hier liegt übrigens noch ein anderes Gefahrenmoment, das zu einer Depressionsverschärfung beitragen kann. Die Ursache mag in der menschlichen Mentalität liegen. Viele Konsumenten, die gewöhnt sind, eine bestimmte Geldsumme innerhalb eines Zeitabschnittes für die Befriedigung ihrer Bedürfnisse auszugeben, werden trotz verringerten Geldeinkommens nicht gewillt sein, von ihrer Gewohnheit abzuweichen und diese vielleicht auf Kosten ihrer Akkumulationsmarge aufrecht erhalten. Sie mögen glauben, soviel wie früher ausgeben zu müssen, besonders wenn sie in der Vorstellung einer Konstanz des Geldwertes befangen sind. Ebensowenig werden alle Unternehmer, deren Gewinne eine starke Verminderung erfahren haben, zur Einschränkung ihres Konsums bereit sein, sondern eher die Quote ihrer zusätzlichen Ersparnisse herabsetzen. Wir müssen daher als Ergebnis unserer Untersuchung feststellen, daß bei jeder zunehmenden Verknappung der Tauschmittelmenge zusätzliche Geldkapitalien in weit geringerem Umfange angesammelt und investiert werden, als es der Kaufkraftsteigerung des Geldes entsprechen würde, und daß diese daher von einem Überkonsum, relativ und absolut, begleitet ist. Unter der Voraussetzung des Bestehens einer Monopolisierung der Arbeitskraft durch gewerkschaftliche Organisationen ergibt sich mit Notwendigkeit, daß die ständigen Preissenkungstendenzen schädigende Wirkungen für die gesamte Volkswirtschaft im Gefolge haben müssen. und zu einer „Deflationskrise" führen können. Lassen sie sich durch eine soweit wie mögliche Stabilerhaltung des Geldwertes vermeiden, so bedarf es kaum

eines weiteren Beweises, daß eine derartige Entwicklung des Preisniveaus wirtschaftlich nicht erwünscht sein kann; oder würde es jemand wagen zu behaupten, daß in dem letzten Halbjahrhundert bei Unterbindung jeglicher Schaffung zusätzlicher Umlaufsmittel die wirtschaftliche Entwicklung einen so gewaltigen Aufschwung hätte nehmen können, wie sie es tatsächlich getan hat?

Natürlich ließe sich durch eine auf möglichst weitgehende Stabilisierung des Preisniveaus gerichtete Währungspolitik nicht verhindern (und sie soll es auch nicht verhindern), daß Betriebe, die sich aus irgend einem Grunde die neuesten technischen Errungenschaften, deren Anwendung an sich für sie wirtschaftlich wäre, nicht anzueignen, bzw. infolge Bedarfsänderungen ihre Erzeugnisse nicht mehr zu kostendeckenden Preisen abzusetzen vermögen, unter die Räder des Fortschritts geraten und zugrunde gehen; wohl aber könnten alle schädlichen Wirkungen einer relativen Tauschmittelverknappung durch eine solche Politik behoben werden, ohne daß Verschiebungen im Produktionsaufbau der Wirtschaft Platz greifen, die nicht aufrecht erhalten werden können und sich als Fehlinvestitionen herausstellen würden. Wir können Hayek deshalb auch nicht darin beipflichten, für die Zwecke der theoretischen Analyse den Begriff eines allgemeinen Preisniveaus völlig über Bord zu werfen und hoffen, den Beweis zu erbringen, daß unter bestimmter Voraussetzung, die einem steigenden Realeinkommen angepaßte Schaffung zusätzlichen Geldes die relativen Güterpreise ungestört läßt, daß, um mit Wicksell zu reden, sie sich ihnen gegenüber „neutral" verhält. Damit ist selbstverständlich nicht gesagt, um das nochmals zu betonen, „daß Beständigkeit der Kaufkraft des Geldes Beständigkeit aller Austauschverhältnisse und damit völlige Ruhe des Marktes und der Wirtschaft voraussetzt", wie dieses noch ein Autor vom Range Mises behauptet[5]) und der weiter ausführt: „Erst wenn wir zur Fiktion vollständiger Unbeweglichkeit der zwischen den übrigen Tauschgütern untereinander bestehenden Austauschverhältnisse greifen und wenn wir dann den übrigen Tauschgütern das Geld gegenüberstellen, können wir uns vorstellen, daß das zwischen dem Gelde und jedem einzelnen der übrigen Tauschgüter bestehende Austauschverhältnis gleichmäßig verändert wird, können wir von gleichmäßiger Hebung oder Senkung der Geldpreise aller Tauschgüter, von Hebung oder Senkung des Preisniveaus sprechen." Auch hier ist eine Verwechslung von general prices und special prices unterlaufen. Selbstverständlich können sich die relativen

[5]) Geldwertstabilisierung, a.a.O., S. 18 u. 36.

Preise auf Grund veränderter Produktions- oder Bedarfsbedingungen gegeneinander verschieben, ohne daß die Kaufkraft des Geldes gegenüber der Gesamtheit der Güter eine Veränderung erfahren muß. Nichts ist aber falscher als die Vorstellung, das Preisniveau sei lediglich eine für unser wissenschaftliches Denken unentbehrliche Fiktion; es ist auf alle Fälle eine Realität, bedingt durch den jeweiligen Grad der relativen Knappheit der Tauschmittel, wenn auch seine Höhe wegen einer Reihe ernster Schwierigkeiten jeder exakten Messung spottet. Dies ist jedoch kein theoretisches, sondern ein statistisches Problem.

Die Unlösbarkeit des statistischen Problems ist aber kein Argument gegen den Wert theoretischer Erkenntnisse, die unter Zugrundelegung eines stabil zu haltenden Preisniveaus gewonnen werden. Sein Vorhandensein ist von allergrößter Bedeutung für die Erklärung der Konjunkturschwankungen, die nur durch eine mangelhafte Anpassung des Tauschmittelangebots an die effektive Tauschmittelnachfrage auf Grundlage des seitherigen Preisniveaus verursacht sein können. Repräsentiert wird die effektive Geldnachfrage durch das volkswirtschaftliche Realeinkommen während eines Zeitraumes, dem natürlich nur solche Genußgüter zuzurechnen sind, die auch abgesetzt werden. Selbstverständlich ist das Sozialprodukt nicht gleich der Summe der Realeinkommen aller Einzelhaushalte, da sich unter ihnen sehr viele derivativer Art befinden. Ebensowenig darf ein Kapitalverzehr als solches angesehen werden. Es ist, wie wir uns erinnern, vorwiegend identisch mit den naturalen Substraten des akkumulierten Kapitals, d. h. mit dem Subsistenzfonds produktiver Arbeiter im weitesten Sinne. In die bei der Güterbeschaffung mitwirkenden Produktionsmittel ist Realeinkommen eingegangen und ein vergrößertes geht aus ihnen wieder hervor, da sie bei wirtschaftlicher Verwendung den Ertrag steigern müssen. In ihnen steckt mithin werdender „potentieller" Subsistenzmittelwert. Sie lassen sich deshalb als „potenzieller" Lohnfonds im Zustande des Ausreifens und Wachstums betrachten. Aus diesem Grunde vermag eine Verlängerung der Produktionsumwege, eine Erhöhung der Kapitalintensität pro Kopf des Arbeiters, auch immer nur vorübergehend die Nachfrage nach Arbeitskräften zu vermindern. Wir begehen keinen großen Fehler, wenn wir den unproduktiven Konsum von Einkommensgütern unberücksichtigt lassen, da dieser in einer sich im Gleichgewicht befindlichen Wirtschaft relativ gering ist und für lange Zeiträume konstant bleibt.

Setzen wir also das gesamte gesellschaftliche Realeinkommen mit dem produktiven gleich, dann muß bei einer Zunahme des

naturalen Subsistenzfonds und Aufrechterhaltung der Kaufkraft des Geldes der Geldlohnfonds pari passu zunehmen. Damit ist die Möglichkeit einer zusätzlichen Kapitalbildung auf Basis des seitherigen Lebensstandards gegeben, indem im Kreditwege ökonomische Verfügungsmacht über Güter des reproduktiven Konsums an Unternehmer übertragen wird. Diese müssen den ihnen auf Zeit überlassenen Tauschwert, der durch Geld bei Wertkonstanz in seiner chemischen Reinheit verkörpert ist, zum Ankauf solcher Güter verwenden, die wieder Grundlage der Erzeugung neuer in ihrem Untergange sind.[6]) Natürlich muß die Kreditgewährung wirtschaftlich sein, das Kapital muß nicht nur sich reproduzieren, sondern auch noch einen den jeweiligen Verhältnissen entsprechenden Mehrwert.

Das Geld tritt uns also in zweifacher Gestalt entgegen. Auf dem Markt der Produktionsfaktoren vergegenständlicht es Kapital, sein Preis ist hier ein Mehrwert, der Zins. Auf dem Markte der Konsumgüter ist es nichts weiter als Mittel des indirekten Tausches, ein Umlaufsmittel, dessen Preis dasjenige Güterquantum ist, welches die Geldeinheit zu erkaufen vermag.

Bleibt das Preisniveau stabil, dann ist das ein Zeichen dafür, daß der Bankzins richtig gegriffen und mit dem volkswirtschaftlich gebotenen sich im Einklang befindet. Andernfalls würde durch die eintretende Geldwertsteigerung im gewissen Sinne ein relativ „unproduktiver" Konsum einsetzen, indem die Güterversorgung der Bevölkerung über die gewohnte Lebenshaltung hinaus anwachsen müßte. Der unverhältnismäßig hohe Geldzins würde eine volle Entfaltung des technischen Fortschritts verhindern und ihn wieder eindämmen. Durch eine Krediteinräumung für produktive Zwecke kann aber, ohne daß die breite Masse der Gesellschaft es will oder gar merkt, für eine bessere Bedürfnisbefriedigung in der Zukunft mittels Einschaltung neuer technischer Zwischenglieder bzw. Einspannung neuer Arbeiter in den Produktionsprozeß Vorsorge getroffen werden. Dadurch wird der Tauschwert des „zusätzlichen" Realeinkommens im Produktionsprozeß gebunden; denn letzten Endes bedeutet auch jede Nachfrage nach Produktionsanlagen Nachfrage nach Genußgütern zur Subsistenz derjenigen Arbeitskraft, die zu ihrer Herstellung erforderlich ist. In dieser Umwandlung des relativ unproduktiven Konsums in reproduktiven liegt die besondere volkswirtschaftliche Aufgabe der Banken, die sie nach Möglichkeit und soweit dem nicht Hemmungen durch die Währungsgesetzgebung entgegenstehen, zu erfüllen ha-

[6]) Zwischenprodukte und Konsumgüter zur Unterhaltung menschlicher Arbeitskraft, vgl. S. 8 f. dieser Arbeit.

ben. Außerdem ist wertstabiles Geld auch im Interesse der Wertmesserfunktion vorzuziehen. Stimmt dagegen der Bankzins mit dem natürlichen Kapitalzins im Sinne Wicksells, Mises', Hayeks überein, dann würde bei zunehmender Ergiebigkeit der volkswirtschaftlichen Produktion ceteris paribus ersterer zu hoch sein, sodaß unproduktiver Konsum in dem gekennzeichneten Sinne stattfinden kann.

Wir bezeichnen daher denjenigen Zinssatz als den Gleichgewichtszins, bei dem das Kapital mit der Bevölkerung auf Grundlage der gewohnten Lebenshaltung anwächst. Dieser ist natürlich kein statischer, sondern ein dynamischer Zins, da seine Höhe von Angebot an und Nachfrage nach Kapital abhängt. Er ist aber der eigentliche natürliche Zins; soweit er in einer Wirtschaftsgesellschaft herrscht, sind tiefergreifende Störungen im Produktionsaufbau, die nicht unausgesetzt sofort durch die freie Preisbildung auf dem Markte korrigiert werden, unmöglich. Wodurch aber wird die effektive Nachfrage nach dem Produktionsfaktor Kapital bestimmt? Sie geht aus von den Anbietern der anderen beiden Produktionsfaktoren, Arbeits- und Bodenkraft. Wir dürfen jedoch wieder hier die Bodenkraft als freies Gut ausschalten, besonders da sie im Verhältnis zu jenem dritten Produktionsfaktor, der Arbeitskraft, eine nicht allzu beachtenswerte Rolle spielt. Umgekehrt fragt das Kapital, soweit es sich in Subsistenzmitteln für produktive Arbeiter realisiert, Arbeitskraft nach und seine jeweilige Größe in dieser Form ist die obere Grenze dieser Nachfrage.

Steigt die Produktivität einer Volkswirtschaft schnell und stetig und bleibt das Wachstum der Bevölkerung dahinter zurück, dann wird der natürliche Kapitalzins unter Voraussetzung der gleichbleibenden Kaufkraft des Geldes sinken und der Reallohn, sowie sein Geldausdruck steigen, da sich die Nachfrage nach Arbeitskräften entsprechend erhöht. In der Dynamik findet aber in diesem Falle eine Anpassung des Angebotes an Arbeitskraft an die durch das Kapital repräsentierte Nachfrage dadurch statt, daß es für den Unternehmer wirtschaftlicher ist, den Kapitalzuwachs in vertikaler Linie zu akkumulieren, also neue technische Zwischenglieder einzuschalten, da die Zinskonten relativ niedriger sein werden, als die Lohnkosten zusätzlicher Arbeitskräfte, die nur zu erhöhten Löhnen erlangbar wären. Zunächst wird jedoch eine kleine Lohnerhöhung durch die seitens der Produktionsmittelindustrien verstärkt nachgefragten Arbeitskräfte eintreten; sie fällt aber deswegen nicht so sehr ins Gewicht, weil der Lohnkostenanteil pro Produktionseinheit fällt. Wächst

das Kapital entsprechend der Bevölkerung an, dann bleibt Zins und Lohn unverändert. Der gesamte Kapitalzuwachs wird in horizontaler Linie akkumuliert.

Somit ist die Höhe des Kapitalzinses einerseits, die Höhe des Arbeitslohnes andererseits ausschlaggebend dafür, ob das Kapital die Gestalt langausdauernder Produktionsmittel oder diejenige verhältnismäßig schnell ausreifender Zwischenprodukte annimmt. Bei Übereinstimmung der Bankrate und des natürlichen Kapitalzinses in unserem Sinne muß die Staffelung der Produktion richtig erfolgen, wodurch ein weiteres Anwachsen des Realeinkommens eintreten und die Gesamtkaufkraft innerhalb der Volkswirtschaft steigen muß. Dagegen muß jeder falsch gegriffene Bankzins Störungen in der Staffelung der Produktionsumwege hervorrufen. Liegt er unter dem volkswirtschaftlich gebotenen, dann wird eine faktisch nicht vorhandene Kapitalfülle vorgetäuscht; eine Kapitalverwässerung tritt ein. Der Reichtum zeigt sich in seiner doppelten Gestalt, während seine naturale die einzig wahre ist, offenbart sich seine Geldgestalt als trügerisch. Die Folge ist eine relativ zu den Konsumgütern stärker zunehmende Nachfrage nach Zwischenprodukten. Ihre Preise verschieben sich zu Ungunsten der Konsumgüterpreise. Die Produktionsperiode wird ausgedehnt, ohne daß der Subsistenzfonds eine Zunahme erfahren hätte. Die Bevölkerung wächst aber gleichzeitig unvermindert an. Einer relativen Überproduktion von Produktionsmitteln entspricht eine relative Unterproduktion von Konsumgütern. Die Kaufkraft des Geldes beginnt zu sinken. Diese Tendenz wird in der Hochkonjunktur dadurch verstärkt, daß außer der zunehmenden Tauschmittelexpansion der Zuwachskoeffizient des Sozialproduktes abnimmt. Trotzdem der Geldausdruck der Löhne steigt, sinkt ihr realer Inhalt. Ich will hier nicht die Ausführungen bei Mises und Hayek wiederholen, warum die Banken schließlich genötigt sind, ihren Zinssatz auf die erforderliche Höhe heraufzusetzen. Stimmt dieser aber wieder mit dem volkswirtschaftlich gebotenen überein oder übersteigt er ihn zunächst gar, dann stellt sich die Erhöhung der Kapitalintensität pro Kopf des Arbeiters als unwirtschaftlich heraus; die Arbeitszeit in den Produktionsmittelindustrien wird eingeschränkt, ein Teil ihrer Arbeiter entlassen. Die durchschnittliche Produktionsperiode wird wieder auf ein den realen Verhältnissen entsprechendes Maß zurückgeführt. In dieser Diskrepanz zwischen natürlichem und Bankzins haben wir die eigentliche Quelle der Arbeitslosigkeit, die Ursache der „industriellen Reservearmee" zu erblicken.

Lag für einen anhaltenden Aufschwung der Augenblick, in dem

die neu eingerichteten Produktionsumwege ihr genußreifes Endprodukt an den Markt zu bringen beginnen würden, in Hinsicht auf den immer dringender werdenden Bedarf in zu weiter Ferne, so wird nach dem Umschwung, wenn die Steigerung der Produktivität der nicht still gelegten neuen Anlagen sich geltend macht, ein Preisfall auch der Konsumgüter nicht nur durch die Einschränkungen und Rückzahlungen bisher gewährter Bankkredite verursacht, sondern auch dadurch, daß diesem vergrößerten Sozialprodukt infolge der durch die eingetretene Arbeitslosigkeit geschwächten Gesamtkaufkraft der Bevölkerung keine entsprechende effektive Nachfrage gegenüber steht, was wieder weitere Rückwirkungen auf die Produktionsmittelindustrie haben muß. Eine völlige Disproportionalität der Produktionszweige stellt sich heraus. Stillgelegte Produktionsanlagen, nicht mehr wirtschaftlich verwendbare Maschinen und Werkzeuge müssen wertmäßig abgeschrieben werden. Übermäßige Genußgütervorräte in der ersten Zeit der Depression sind kein Kennzeichen eines allgemeinen Zuviels an diesen, sondern diesem Zuviel entspricht ein Zuwenig an Gütern dringlicheren Bedarfs. Ein Kapitalverlust größten Ausmaßes ist die Folge des „ungesunden" Aufschwungs.

Unsere Untersuchung über die Möglichkeiten einer besseren Versorgung der Menschheit mit Genußgütern durch eine Krediteinräumung der Banken für produktive Zwecke führt uns zu einem Ergebnis, das wesentlich von demjenigen der Schumpeter-Hahnschen Untersuchungen abweicht. Im ersten Augenblick mag es, rein äußerlich gesehen, scheinen, daß sich unser Kapitalbegriff mit dem ihren deckt. Wir sehen alle das Wesen des Kapitals im Tauschwert, d. h. in etwas abstraktem. Doch damit hört das Gemeinsame schon auf und eine unüberbrückbare Kluft zwischen unserer Auffassung einerseits und derjenigen von Schumpeter-Hahn andererseits tut sich auf. Während diese die im Wege der Krediteinräumung geschaffenen Tauschmittel erst durch Veränderung ihrer Kaufkraft zu Kapital werden lassen, bedeutet für uns eine Krediteinräumung nur dann eine zeitliche Übertragung von Kapital, wenn die Kaufkraft der Geldeinheit stabil bleibt. Natürlich kann ganz und gar keine Rede davon sein, daß in der Statik, wie Schumpeter behauptet, der Produktionsfaktor Kapital und damit der Zins als Einkommenszweig fehlen, bzw. letzterer hier nur als schwache Folgeerscheinung der wirtschaftlichen Entwicklung vorkommen soll, weil „Aufwendung und Bedürfnisbefriedigung..... von selbst syncronisiert" werden sollen. Niemand leugnet natürlich, daß wir es hier mit einem fortlaufenden Produktionsprozeß zu tun haben. Aber es kann doch

nicht die Tatsache ernstlich bestritten werden, daß im Gegensatz zur Okkupation bei einer umwegigen Produktion vom Einsatze der Produktionsfaktoren Boden, Arbeit und Kapital bis zur Vollendung ihres genußreifen Endproduktes Zeit verstreicht, daß überhaupt der Konsum dauerhafter technischer Zwischenglieder im Produktionsprozeß im Zeitablauf erfolgt. Es ist ferner unbestreitbar, daß diejenigen Arbeitskräfte, die für die Herstellung der Produktionsmittel aufgewendet werden, Subsistenzvorschüsse für ihren Unterhalt benötigen, die andere für sie zur Verfügung stellen müssen, weil sie selbst nicht sofort ein genußreifes Produkt herstellen. Andere müssen auf gegenwärtig möglichen, unmittelbaren Konsum Verzicht leisten, sei es freiwillig durch eigene Spartätigkeit, sei es unfreiwillig als Folge der Übertragung neu geschaffener Tauschmittel an Unternehmer im Wege der Krediteinräumung seitens der Banken. Ein Zeitintervall muß also auf alle Fälle überbrückt werden und wir wissen auch, nehmen wir eine durchschnittliche zweijährige Produktionsperiode an, daß der für diese Zeit ausreichende Vorrat an Genußgütern zur Unterhaltung der Arbeitskräfte nicht auf einmal zu Beginn der Periode vorhanden sein muß, sondern daß es genügt, „wenn nur überhaupt durch vorausgegangene Arbeit schon so viele Genußmittel vorbereitet und in der Werdeform von Zwischenprodukten vorhanden sind, daß sie sukzessive ausgereift, die Subsistenz für zwei Jahre bedecken und dadurch den Arbeitern ermöglichen, ihre laufende Arbeit in solche Produktionsweisen zu investieren, die ihre genußreifen Früchte erst nach zwei Jahren bringen werden."[7]) Hieraus geht schon hervor, daß wir uns nicht jede Produktionsperiode von der anderen scharf getrennt vorzustellen haben, sondern sie gehen durch die Aufrechterhaltung bzw. Vergrößerung des Kapitalstockes in einander über. Die Vermögensdeckung ragt gleichsam staffelweise in doppelter Beziehung in die Zukunft hinein; in Bezug auf die Zahl der Gütergattungen, für die gesorgt ist und in Bezug auf den Reifegrad, bis zu welchem das vorsorgende Produktionswerk schon in der Gegenwart gefördert ist und das nur noch durch einen bestimmten Zusatz an Arbeitsaufwand zur völligen Genußreife gebracht werden muß. Schumpeter hat sich wahrscheinlich durch die Tatsache, daß Konsumgüter und Produktionsmittel gleichzeitig hergestellt und an den Markt gebracht werden, den Blick für die Wirklichkeit trüben lassen, in der neue Produktivgüter nur durch den Verzehr solcher Genußgüter entstehen können, die ihr Vorhandensein einer vergangenen Periode

[7]) Böhm-Bawerk, Positive Theorie, a.a.O., S. 394.

verdanken. Die Zerlegung eines einheitlichen Produktionsprozesses in eine Reihe äußerlich selbständiger Produktionsstadien ist lediglich ein Unterschied in der Form, läßt aber sein Wesen völlig unberührt. Würde eine bestimmte Produktion all ihre Stadien in einer Unternehmung durchlaufen, dann braucht kein Vorprodukt, kein Zwischenprodukt gekauft werden, sondern das gesamte Kapital der Unternehmung dient unmittelbar zum Ankauf menschlicher Arbeitskraft. Herrscht aber horizontale Arbeitsteilung, dann ersetzt derjenige Unternehmer, der von einem anderen Zwischenprodukte zum Zwecke der Weiterverarbeitung kauft, diesem nichts anderes als Arbeitslöhne und Zinskosten, evtl. noch Grundrente und Gewinn, wodurch er ihn in die Lage versetzt, für den neuen Produktionsabschnitt wieder Geldsummen zu investieren. Auf diese Weise werden von der kaufenden Unternehmung mittelbar in der Kaufsumme der Arbeiterschaft (i.w.S.) der verkaufenden Unternehmung Vorschüsse zu ihrer Subsistenz geleistet, während sie diese ihren Arbeitern durch Lohnzahlung unmittelbar gewährt. Niemals darf man, um das Wesen der Dinge zu erkennen, die Betrachtung „ab ovo" außer acht lassen, sonst kann man zu solch unklaren Begriffen, wie dem der Syncronisierung der Produktion kommen, um daraus wieder völlig unhaltbare Folgerungen für die Zinstheorie zu ziehen.

Schumpeters Zinstheorie ist denkbar ungeeignet, den Zins als dauerndes, nicht allzu starken Schwankungen unterworfenes Einkommen zu erklären. Er setzt sich dann auch in seiner Beweisführung in Widerspruch zu seinen Ausführungen über den Konjunkturzyklus, der durch scharenweises Auftreten von Unternehmern und in unzertrennbarem Zusammenhang damit durch massenweises Auftreten neuer Kaufkraft herbeigeführt werden und in einem Prozeß der „Statisierung" enden soll. Die Zurückzahlung der neugeschaffenen Tauschmittel in der Depression und das Verschwinden des Unternehmergewinns müßte den Zinsfuß auf fast null senken und ihn damit ungeheueren Schwankungen unterwerfen .Wie aber stellt Schumpeter es sich quantitativ vor, wenn die Inflation dadurch mehr als beseitigt werden soll, daß der Güterstrom um Waren bereichert werde, „deren Preissumme größer ist als der aufgenommene Kredit und als die Preissumme der von ihm direkt und indirekt entnommenen Güter". Es müßte, um eine völlige Kompensation von der Warenseite her erreichen zu können, der neu entstandene Güterstrom mindestens doppelt so groß sein, wie das normale statische Produktionsergebnis unter Aufwendung der gleichen Mittel, die dem Kreislauf von den neu aufgetretenen Unternehmern mit Hilfe der zusätzlich geschaffenen

Tauschmittel entzogen wurden. Also eine über 100%ige Zunahme der Konsumgüterproduktion wäre erforderlich; über 100% deshalb, weil auch noch die Zinsen sich realisieren müßten. Daß Schumpeter wirklich unter der Deflation nicht eine solche von der Geldseite her versteht, geht auch aus folgender Stelle hervor: „Die Kreditzahlungsmittel können im Fall schließlichen Erfolges verschwinden, haben sozusagen automatisch die Tendenz dazu. Aber auch wenn sie nicht verschwinden, tritt weder eine privatwirtschaftliche noch eine volkswirtschaftliche Störung ein — denn nun sind ja die Waren da, die ihnen Gegengewicht und die einzige wirklich bedeutungsvolle Art von Deckung bieten, eben jene, die der Konsumtivkredit nie hat."

Für die Realität ist dieser riesige Entwicklungsgewinn eine völlig unhaltbare Vorstellung. Wo sollen nach Schumpeter überhaupt die Grenzen der Kreditgewährung liegen, wenn die mögliche Menge von neu zu schaffender Kaufkraft nicht durch vorhandene sondern durch künftige Güter gestützt und beschränkt sein soll? Hier liegt doch ein Widerspruch zu der Behauptung vor, daß nach vollständiger Abwicklung der Unternehmung" der Parallelismus zwischen Geld- und Güterstrom mehr als wieder hergestellt, die Kreditinflation mehr als beseitigt, die Wirkung auf die Preise überkompensiert" sein soll, „so daß man sagen kann, Kreditinflation liege in diesem Falle überhaupt nicht vor — eher Deflation —, sondern nur Ungleichzeitigkeit des Auftretens von Kaufkraft und der dazugehörigen Waren, was temporär den Anschein einer Inflation erzeuge." Danach gibt es keine Grenze! Man ziehe die Konsequenz und setze die Tauschmittelexpansion bis ins Uferlose fort, es kann ja nur temporär der Anschein einer Inflation erzeugt werden!

Auf Grund unserer Untersuchungen müssen wir die Schumpetersche Kompensationstheorie als grundfalsch ablehnen. Für uns ist die Depression nicht die Folge einer reichlicheren Güterversorgung, indem sie „erfüllt, was der Aufschwung versprach", sondern sie ist „das von Wertverlusten begleitete Resultat einer voraufgegangenen Störung des ökonomischen Gesamtprozesses, nämlich der gewaltsamen Erweiterung der Akkumulationsmarge", die nur durch einen volkswirtschaftlich zu niederen Geldzins hervorgerufen sein kann.

Hahn, der ja keine Kompensationstheorie anzunehmen scheint, schreibt jedem zusätzlichen Bankkredit inflatorische Wirkungen zu. Jedoch müssen diese Folgen, wie wir gesehen haben, nicht immer eintreten, und soweit die Kaufkraft des Geldes stabil bleibt, bejahen wir ebenfalls die produktiven Wirkungen der Kre-

diteinräumung. Nur müssen wir jede das Preisniveau verändernde Kreditpolitik als schädlich ablehnen. Schumpeter und Hahn, aber auch Robertson berücksichtigen viel zu wenig das Zeitmoment in der Produktion, d. h. die von uns entwickelten Folgen eines relativ zum natürlichen Zins zu niederen Darlehenszinses für den Produktionsaufbau. Die Produktionsumwege einer Volkswirtschaft können nicht, „ohne daß sich der Umfang einer technisch irgendwie bestimmten Produktion vergrößert" bei gleichbleibender Bevölkerung und Sparquote eine dauernde Verlängerung erfahren, bzw. wie Robertson fordert, kann nicht unter sonst gleichen Umständen ein Bevölkerungszuwachs mittels inflatorischer Krediteinräumung mit der der alten Bevölkerung entsprechenden Kapitalmenge versorgt werden. Wenn wir das Beispiel der Schuhbearbeitungsmaschinen aufgreifen, so muß man doch fragen, ob die Arbeiter ceteris paribus ohne weiteres zwei Jahre auf das genußreife Produkt warten können! Der Preismechanismus wird hier die Umkehr erzwingen, weil nicht mehr alle Arbeiter für die ganze Dauer versorgt werden könnten. Das Ergebnis wäre letzten Endes ein drängendes Angebot unbeschäftigter wirtschaftlicher Elemente; die Produktionsperiode müßte wieder auf einen den realen Kapitalverhältnissen entsprechenden Stand beschränkt und die im Entstehen begriffene Arbeitsmaschine wertmäßig abgeschrieben werden. Die Behauptung, daß für die theoretische Betrachtung immer davon auszugehen ist, daß es spezifische Kapitalgüter, deren Charakter durch die Produktion ein für allemal festgelegt ist, nicht gibt, wird Hahn im Ernst doch wohl nicht aufrecht erhalten wollen, denn dann müßte irgend ein Zwischenprodukt, in diesem Falle die Schuhbearbeitungsmaschine, für jede x-beliebige Verwendung geeignet sein. Mir scheint überhaupt, daß man nur durch unklare Vorstellungen über das Wesen des Kapitals bzw. durch die Auffassung, daß schon naturale Güter Kapital sind, zu der Behauptung kommen kann: „Wird Kreditexpansion — einerlei ob inflatorisch oder nicht inflatorisch — getrieben, so wird durch Überführung von Gütern in den Besitz der nachfragekräftig gemachten Unternehmer das Kapital vermehrt." Gerade das, was hier als Kapital angesehen wird, vergegenständlicht in der einem „ungesunden" Aufschwung zwangsläufig folgenden Krise ja nicht nur nicht Kapital, sondern einen Wertverlust, sodaß wirkliches Kapital für dringendere Verwendung fehlt. Der inflatorische Kredit unterscheidet sich vom nichtinflatorischen absolut nicht nur darin, daß die Änderung in der Verteilung bei dem ersteren eine definitive ist, sondern die das Preisniveau steigernde Tauschmittelexpansion führt im Gegensatz zu der nicht-

inflatorischen zu einer Disproportionalität aller Produktionszweige und muß schließlich bei einer längeren Fortführung eine vollständige Desorganisation der Wirtschaft und damit die schwersten sozialen Störungen im Gefolge haben. Daß Unternehmen, die erst durch eine künstliche Zinsfußsenkung rentabel wurden und nach der Wiederangleichung der Bankzinsrate an die höhere volkswirtschaftlich gebotene nicht sofort dem Untergang verfallen, besagt nichts gegen unsere These, denn sie bleiben höchstens so lange am Leben, bis ihr konstantes Kapital sich in Realeinkommen aufgelöst hat. Für die Dauer ihres Bestehens muß aber der Gleichgewichtszins sogar höher sein, als wenn sie garnicht erst eingerichtet worden wären, weil der Mehrertrag bei zunehmender Verlängerung der Produktionsperiode nur in immer schwächerer Proportion steigt.

Schon Böhm Bawerk gebührt das hohe wissenschaftliche Verdienst, längst vor Erscheinen der Erstauflage der Schumpeterschen „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung" dessen Ansichten und damit auch diejenigen von Hahn über die kapitalbildende Kraft inflatorischer Tauschmittelexpansionen durch seine Ausführungen über die Staffelung der Produktion und den Subsistenzmittelfonds widerlegt zu haben. Böhm erkennt die Funktion des Zinses und hat die Folgerung gezogen, daß die Möglichkeit, Subsistenzmittel zinsfrei zu erhalten, die Unternehmer zu maßloser Ausdehnung der Produktionsperioden veranlassen müßte. „Geschieht dies nur einseitig in einigen Produktionszweigen, so bleibt natürlich aus dem beschränkten Subsistenzvorrate für die übrigen Produktionszweige desto weniger übrig; diese müssen ihre Produktionsperiode unnatürlich verkürzen, und hieraus entsteht für die Versorgung der Gesellschaft ein Ausfall, der größer ist als der Ertragszuwachs, der in den begünstigten Zweigen durch die übermäßige Ausdehnung der Produktionsperiode entsteht. Wird aber jene übermäßige Ausdehnung allseitig in Szene gesetzt, so geht der Subsistenzstock der Gesellschaft früher zu Ende als die Genußfrüchte der allzu weitläufig angelegten Produktion ausreifen, es entsteht eine Versorgungslücke, Mangel und Not und erst durch die sich einstellenden Notpreise werden die falsch disponierten Produktivkräfte zur notdürftigen Versorgung des Augenblicks wieder zurückgerufen, was nicht ohne schwere Störungen, Kosten und Verluste erfolgen kann." [8])

Soweit wir im Vorstehenden Robertsons Gedankengänge nicht schon implicite sowohl durch unsere positiven Ausführungen als

[8]) a.a.O., S. 405.

auch durch unsere Kritik an dem Schumpeter-Hahnschen Lehrgebäude auf ihre Richtigkeit hin untersucht und zum Teil theoretisch als unhaltbar haben ablehnen müssen, kommen wir nun noch kurz auf Einzelheiten zurück. Was bei Robertson besonders auffällt, ist die starke Betonung der Elasticity in Terms of Efforts für die Bedeutung der wirtschaftlichen Entwicklung; die strenge Scheidung zwischen Circulating Capital, das durch Short Lacking und Fixed Capital, das durch Long Lacking aufgebracht werden soll und die völlige Ignoranz des Zinses und seiner Funktion. Wir haben es hier mit den wundesten Punkten der ganzen Theorie zu tun. Robertson baut sein Lehrgebäude auf die Elasticity in Terms of Efforts auf und sieht die wichtigste Ursache der Produktionsschwankungen in den Änderungen der Bereitwilligkeit der Menschen, zeitweilig mehr oder weniger Arbeit aufzuwenden. Ob wirklich die Produzenten der industriellen Erzeugnisse, weil sie bessere Preise erzielen können, sich mehr anstrengen werden, ist eine reine Tatfrage. Allerdings ist diese Auffassung nicht ganz so unrealistisch, wie sie im ersten Augenblick erscheinen mag. Wir beobachten in einzelnen Industriezweigen im Hochschwung eine Ausdehnung der Arbeitszeit über die normale hinaus, wofür überhöhte Löhne, sogenannte Überstundenzuschläge, gezahlt werden. Dieses beweist aber nichts für die Priorität als Ursache der Konjunkturschwankungen; im Gegenteil, wir haben es hier ganz klar mit einer Folgeerscheinung zu tun, die auf keinen Fall primär für den Zyklus verantwortlich gemacht werden kann. Schon an sich ist die Vorstellung, daß lediglich die Elasticity in Terms of Efforts zu Zyklen größten Ausmaßes führen kann, in so hohem Grade künstlich, daß wir sie nach unserer einwandfreien Erklärung der Konjunkturschwankungen nicht mehr zu diskutieren brauchen. Robertson gelingt es auch nicht, plausibel zu machen, warum die Schwankungen ausgesprochen rhythmischer Natur sein sollen. Wir haben gesehen, daß Nachfrageverschiebungen nur dann „relativ g r o ß e Schwankungen mit einem quasi-rhythmischen Charakter in den Produktionsmittelindustrien" hervorrufen können, soweit die Preise ihre Funktion nicht mehr ungehindert erfüllen. Wenn Robertson die geringste Notiz von dem Preis des Produktionsfaktors Kapital genommen hätte, der doch die Aufgabe hat, auf unbehindertem Markte jeden Augenblick Nachfrage nach Kapital und Angebot von Kapital einander anzupassen, dann hätte er nicht zu der Behauptung kommen können: „The longer the new instruments take to construct, the more scope there is for miscalculation". Es ist eben ein fundamentaler Irrtum, anzunehmen, der Preismechanismus träte erst in Wirksamkeit, wenn der Produ-

zent seine Erzeugnisse an den Markt bringt. Zeit und Konkurrenz spielen für die Erklärung von Kapitalfehlleitungen bzw. von Produktionsschwankungen, solange ein wirklich freier Markt vorhanden ist, nicht die geringste Rolle. Robertson zieht zu ihrer Begründung dann auch noch psychologische Motive heran, indem er Pigou zitiert: „..... there exists among business men a certain measure of psychological interdependence. A change of tone in one part of the business world diffuses itself, in a quite unreasoning manner over other and wholly disconnected parts."[9])

Aber auch Pigou gibt keine Erklärung für die falsche Einschätzung der Wirkung einer Zunahme der Nachfrage oder Senkung der Produktionskosten auf den Endproduktpreis, bzw. dafür aus welchem Grunde bei richtiger Schätzung dieser Wirkung die Preisbildung der Produktionsmittel nicht zur rechten Zeit die Erweiterung der Produktion abstoppt. Es soll nicht bestritten werden, daß im einzelnen zu erwartende Preise falsch eingeschätzt werden können; aber man darf nicht ohne weitere Begründung voraussetzen, daß auf eine solche Gleichgewichtsstörung der Mechanismus der Wirtschaft erst reagiert, wenn das infolge der falschen Preiserwartung im Übermaß erzeugte Produkt auf den Markt gelangt und daß bis zu diesem Augenblick die Produktionszweige sich ungehemmt weiter disproportional entwickeln können.

Robertson macht dann stillschweigend die Voraussetzung, daß Kredite zu unveränderten Bedingungen von den Banken eingeräumt werden und zwar nicht nur Kredite, die einen gleichbleibenden Geldwert gewährleisten, sondern auch solche, die diesen zu senken die Tendenz haben. Hier liegt nun aber in Wahrheit die entscheidende Ursache für die Störung des Preismechanismus. Sie muß zum Ausgangspunkt der theoretischen Erklärung der „Wechsellagen" genommen werden; denn nur sie zeigt uns exakt die Zusammenhänge auf, warum es zu einem „ungesunden" Aufschwung, zu einer Krise und Depression kommen muß. Tritt aber an Stelle solcher theoretischen Deduktion die nicht systemgemäß begründete Behauptung einer hochgradigen Elastizität der Wirtschaft, dann wird damit jede Möglichkeit exakter Ableitung überhaupt preisgegeben und jede Erklärbarkeit der Vorgänge fraglich.

Insbesondere scheint Robertson sich nicht ganz der Tragweite seiner Forderungen bewußt zu sein, wenn er glaubt, die Anpassung der Eisenproduktion an die mittels Anwendung einer Erfindung erhöhte Getreideproduktion am besten dadurch erreichen

[9]) a.a.O., S. 38.

zu können, daß der Getreidepreis stabil gehalten würde. Man stelle sich vor, wohin es in der Realität führen müßte, die Geldpolitik auf die Stabilerhaltung des absoluten Preises des relativ am stärksten verbilligten Produkts einzurichten! Eine fortgesetzte Inflation würde die unvermeidliche Folge sein. Über ihre für die gesamte Wirtschaftsgesellschaft so schädlichen Wirkungen verliert Robertson nicht nur kein Wort, sondern er ist sogar der Meinung, daß diese „wirksamste" Geldpolitik soweit sie nur richtig kontrolliert wird, sich ohne Reibung vollziehen würde. „.... that monetary policy which ist most effective in bringing about quickly and w i t h o u t f r i c t i o n the appropriate alteration will also tend to overshoot the mark, and to be, unless kept well in control, the most fertile in the generation of error."[10]) Ob eine derartige Geldpolitik nun „richtig" oder unrichtig kontrolliert würde, sie müßte unbedingt statt einer reichlicheren Versorgung eine völlige Verarmung der Gesellschaft durch Kapitalvernichtung größten Ausmaßes im Gefolge haben. Es geht auch nicht an, daß Robertson, der in den ersten drei Kapiteln seines Werkes davon absieht, „that production takes t i m e and requires the aid of s a v i n g" die dort entwickelten Thesen über die Angemessenheit einer Tauschmittelvermehrung und ihre Wirkung auf die Produktion bestimmter Güter einfach auf die folgenden Kapitel und damit auf die Realität, in der doch mit Zeit und Kapital gerechnet werden muß, anwendet.

Besondere Bedeutung mißt er dem Fall bei, daß eine Vergrößerung des Sozialproduktes durch die Absorbierung eines Bevölkerungszuwachses „by means of an inflation" in den Produktionsprozeß hervorgerufen wird und scheint zu glauben, daß diese Aufsaugung wenigstens ohne vorübergehende Steigerung des Preisniveaus überhaupt nicht möglich ist. Robertson hätte zumindest die Frage stellen müssen, ob dieser Zuwachs nicht auch ohne Geldwertsenkung hätte aufgesogen werden können. Wächst die Bevölkerung relativ stärker als das Kapital an, dann muß „nach allen Regeln der Ökonomie" die Anpassung in der Dynamik auf die Weise erfolgen, daß der natürliche Kapitalzins steigt und die Löhne sinken, wodurch es für den Unternehmer rentabler wird, die Kapitalintensität pro Kopf des Arbeiters zu vermindern, also arbeitsintensiver zu wirtschaften. Wir haben gesehen, daß inflatorische Kredite nur eine gewisse Zeit lang überaus günstige Produktionsverhältnisse vortäuschen können und eine durch sie bewirkte Kapitalverwässerung nicht nur nicht zu einer dauernden

[10]) a.a.O., S. 39.

Beschäftigung aller verfügbaren Arbeitskräfte im Produktionsprozeß führt, sondern sogar die eigentliche Quelle der Arbeitslosigkeit ist. Das „Lacking" hat sich eben nicht nur der jeweiligen Nachfrage anzupassen, sondern die Nachfrage muß sich das in den realen Verhältnissen begründete Angebot von „Lacking" anpassen. Mit der Unhaltbarkeit der Robertson'schen Auffassung fallen auch zum Teil die daraus gezogenen Folgerungen.

Pigou preist Robertsons Analyse der Inflation als eine seiner drei wichtigsten Entdeckungen. Wir vermögen uns diesem Urteil nicht anzuschließen, da sie auf Voraussetzungen beruht, die in der Realität nicht zutreffen und auch auf Grund exakter theoretischer Deduktion nicht zutreffen können. Robertson nimmt an, daß das Realeinkommen trotz fortgesetzter inflationistisch wirkender Tauschmittelexpansion für Investitionszwecke gleichmäßig und gleichbleibend weiter fließt und daß nach jeder täglichen Tauschmittelvermehrung sofort ein Gleichgewichtszustand eintritt.

Betrachten wir uns diesen Gedankengang einmal näher. Das zusätzliche Geld kann ceteris paribus nur dann in Form von Krediten an Unternehmer in Umlauf gebracht werden, wenn der Darlehenszins unter den Gleichgewichtszins gesenkt wird. Da dies eine Ausdehnung der durchschnittlichen Produktionsperiode zur Folge haben muß, steigen die Preise der für die konsumfernsten Produktionsstufen geeigneten Produktionsmittel und diese müssen soweit sie nicht spezifischen Charakter tragen, zum Teil aus Produktionsstufen verhältnismäßig hoher Reifegrade abgezogen werden. Weniger Arbeit und Kapital wird unmittelbar für die Konsumgüterproduktion aufgewendet. So lange die Inflation fortgesetzt wird, muß der Zuwachskoeffizient des Realeinkommens daher ständig abnehmen und eine Preissteigerung trotz des „Induced Lacking" der Bevölkerung von dieser Seite her erfolgen. Nur dadurch, daß Robertson die Verschiebungen im Produktionsaufbau völlig übersieht, kommt er dazu, die Vorgänge lediglich von der Geldseite aus zu betrachten. Wann tatsächlich erst ein neuer Gleichgewichtszustand eintreten kann, braucht hier nicht wiederholt zu werden. Als eine wesentliche Bereicherung unserer Theorie kann Robertsons Analyse jedenfalls nicht angesehen werden.

Auch die strenge Zuordnung von „Short Lacking" zu umlaufendem und „Long Lacking" zu fixem Kapital, die in seinen Darlegungen eine bedeutende Rolle spielt, ist auf ihre Richtigkeit hin nicht nur sehr anfechtbar, sondern auch äußerst bedenklich, da sie für die Kreditpolitik der Banken die schwerwiegendsten Folgen nach sich ziehen kann. Es handelt sich hier offensichtlich um die mißbräuchliche Verwendung privatwirtschaftlicher Begriffe

und der ihr zugrunde liegenden Gesichtspunkte in sozialökonomischen Untersuchungen.

Der private Unternehmer mag denjenigen Teil seines Gesamtkapitals als umlaufendes oder als Betriebskapital bezeichnen, den er bei Stillegung seines Betriebes sofort in Geldform flüssig bekommt; jedoch besagt dieses bei der heutigen Arbeitsteilung volkswirtschaftlich betrachtet noch garnichts für die Länge der Bindung im Produktionsprozeß. Nehmen wir an, jene Unternehmung repräsentiere eine konsumferne Produktionsstufe, dann wird für diese privatwirtschaftlich das umlaufende Kapital[11]) dadurch frei, daß der Unternehmer der nächstfolgenden Produktionsstufe Kapital bindet. Es kann sein, daß das Produkt der ersten Stufe von jeder folgenden nur weiterbearbeitet wird und so bis zur endgültigen Genußreife für jede einzelne Stufe nur umlaufendes Kapital darstellt. Es ist ebensogut möglich, daß das umlaufende Kapital der vorhergehenden zum fixen Kapital der nächstfolgenden Produktionsstufe wird. So kann z. B. die von einer Maschinenfabrik erzeugte Maschine für diese Betriebskapital, für die diese Maschine kaufende Unternehmung dagegen Anlagekapital vergegenständlichen, das erst nach einer ganzen Reihe von Jahren wieder freiwerden mag. „Betriebskredit an eine konsumferne Produktionsstufe ist von vornherein ein langfristig gebundener Kredit",[12]) der bei Aufrechterhaltung des Produktionsumfanges sogar dauernd gebunden bleibt. Selbst Robertson schreibt: „While the identity of the goods in which Circulating Capital consists is constantly changing, the total outstanding supply of such Capital in a ‚steady' community must itself be steady.... and.... as applied to the total supply of congealed Short Lacking, the word ‚Short' does not imply any presumption that the Lacking will speedily, or indeed ever, be released".[13])

Welchen Sinn es aber da, volkswirtschaftlich gesehen, für die Bankpolitik noch haben soll, das umlaufende Kapital als ein vom Anlagekapital grundsätzlich verschiedenes hinzustellen, ist nicht recht einzusehen.

Im Resultat unserer Untersuchung können wir Pigou's Behauptung, „he has found the right questions to ask" keineswegs zustimmen und sind überzeugt, daß unsere Schlußfolgerung, die Banken hätten für eine Stabilität des Preisniveaus zu sorgen, n i c h t auf einer so „vereinfachten Anschauung über die Erzielung

---

[11]) Zum Teil natürlich auch eine Quote des fixen Kapitals.
[12]) Machlup, a.a.O., S. 135.
[13]) a.a.O., S. 43/44.

des ökonomischen Gleichgewichtes" beruht wie diejenige Robertsons.

Die Möglichkeit, welche Wicksell andeutet, daß durch das Zwangssparen eine Angleichung des natürlichen Kapitalzinses an den relativ zu weit ermäßigten Bankzins erfolgen und damit die Krise vermieden werden könnte, muß in das Reich der Utopie verwiesen werden; es sei denn, man mache die wirklichkeitsfremde Annahme, das Publikum werde sich sofort nach der Zinsermäßigung entsprechend der neuen Krediteinräumung freiwillig im Konsum einschränken und das ersparte Geld entweder den Banken zur Verfügung stellen oder thesaurieren. Jedoch wäre in diesem Falle der Darlehenszins nicht unverhältnismäßig tief herabgesetzt, sondern nur dem fast gleichzeitig gesunkenen natürlichen Kapitalzins angepaßt worden. Wir müssen im Gegensatz zu Mises ganz entschieden bestreiten, daß eine volkswirtschaftlich nicht gebotene „Erweiterung des Zirkulationskredites innerhalb der engen Grenzen des durch sie bewirkten erzwungenen Sparens die Kapitalbildung fördert und soweit die Erweiterung der Produktionstätigkeit ermöglicht". Natürlich unterliegt es keinem Zweifel, daß die inflatorische Tauschmittelexpansion tatsächlich ein kräftiges agens wirtschaftlicher Veränderungen ist, ebensowenig zweifelhaft ist es aber auch, nach welcher Richtung diese Veränderungen gehen. Wir sind nicht, wie Röpke überzeugt, daß eine relativ störungsfreie wirtschaftliche Entwicklung mit einer starken Verlangsamung des wirtschaftlichen Fortschritts erkauft werden muß, sondern stimmen Strigls Auffassung zu, daß das Kapital nur dann in der Volkswirtschaft einen dauernden Ertrag bringen kann, wenn es ausschließlich in jenen Produktionen angelegt wird, welche der bestehende Reichtum der Volkswirtschaft noch durchzuführen gestattet. Wir kommen daher durch unsere Untersuchung zu demselben Ergebnis wie Hayek, daß es richtiger wäre, „dieses erzwungene Sparen als den Krisengrund zu bezeichnen, als von ihm die Wiederherstellung der Proportionalität des Wirtschaftsaufbaues zu erwarten."

Literaturverzeichnis.

E. v. Böhm-Bawerk: Eine dynamische Theorie des Kapitalzinses. Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, Wien 1913. Schlußbemerkungen, dto.

—: Kapital und Kapitalzins II, Positive Theorie des Kapitals, Bd. I, 4. Aufl., Jena 1921.

S. Budge: Der Kapitalprofit, Jena 1920.

—: Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie, Jena 1925.

—: Lehre vom Geld, I. Bd., I. Halbbd., Jena 1931.

F. Burchardt: Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie. Weltwirtschaftliches Archiv, 18. Bd. (1928 II) 1928.

G. Cassel: Theoretische Sozialökonomie, 4. Aufl., Leipzig 1927.

K. Diehl: Über neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod, Die Kreditwirtschaft, Leipzig 1927.

E. Egner: Zur Lehre vom Zwangssparen. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 84. Bd., Tübingen 1928.

Eucken: Kredit und Konjunktur. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 175.

G. Haberler: Albert Hahns Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 57. Bd.

—: Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927.

—: Die Kredittheorie der Cambridger Schule, dto. 62. Bd.

A. Hahn: Der Gegenstand des Geld- und Kapitalmarktes in der modernen Wirtschaft. Dto. 46. Bd.

—: Die konjunkturlose Wirtschaft. Wirtschaftsdienst 1925, Heft 16.

—: Grundprinzipien der monetären Konjunkturtheorie. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173, II.

—: Kredit. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. 1923.

—: Kreditprobleme der Gegenwart. Strukturwandlungen der deutschen Volkswirtschaft, Berlin 1928.

—: Kredit und Krise, Tübingen 1931.

—: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen, I. Aufl. 1920 und 3. Aufl. 1930.

—: Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzziffern. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Ergänzungsheft 4.

—: Zur Theorie des Geldmarktes. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 51. Bd.

G. Halm: Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt. Jahrbücher der Nationalökonomie und Statistik, 125. Bd., III. Folge, 70. Bd. 1926.

—: Schumpeters Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Dto. 127. Bd., III. Folge, 72. Bd.

R. G. Hawtrey: Mr. Robertson on Banking Policy. Economic Journal, Vol. 36, 1926.

F. A. Hayek: Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen der Geldwertes. Weltwirtschaftliches Archiv, 28. Bd. 1928.

—: Einige Bemerkungen über das Verhältnis der Geldtheorie zur Konjunkturtheorie. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173, II.

—: Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Beiträge zur Konjunkturforschung, Wien 1929.

—: Preise und Produktion. Wien 1931.

M. Keynes: Vom Gelde. München 1932.
J. v. Komorzynski: Die nationalökonomische Lehre vom Credit, Innsbruck 1903.
A. Löwe: Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland. Festgabe für L. Brentano, 2. Bd., München-Leipzig 1925.
F. Machlup: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931.
H. D. Macleod: The Theorie of Credit. Vol. I. London 1889, Vol. II, Part. I, 1890, Part. II, 1891.
L. Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, II. Aufl., München-Leipzig 1924.
—: Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik. Jena 1928.
J. Neißer: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928.
H. Oswalt: Beiträge zur Theorie des Kapitalzinses, Zeitschrift für Sozialwissenschaft, Leipzig 1910.
A. C. Pigou: A Contribution to the Theorie of Credit. Economic Journal, Vol. 36, 1926.
W. Röpke: Die Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929.
—: Ewige Prosperität? Der Deutsche Volkswirt 1931, Nr. 19.
—: Geldtheorie und Weltkrise, dto. Nr. 52.
—: F. A. Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 62. Bd.
—: Kredit und Konjunktur. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 124. Bd., 3. Folge, 69. Bd.
D. H. Robertson: Banking Policy and the Price Level. London 1926.
J. Schumpeter: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine. Die Kreditwirtschaft, Leipzig 1927.
—: Eine dynamische Theorie des Kapitalzinses. Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, Wien 1913.
—: Kreditkontrolle, Archiv f. Sozw. u. Soz.Pol., 54. Bd.
—: Sozialprodukt und Rechenpfennige, dto. 44. Bd.
—: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, II. Aufl., Leipzig 1926.
K. Singer: Kreditkreation und Konjunktur, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173 Bd.
R. Strigl: Die Produktion unter dem Einfluß einer Kreditexpansion, dto. 173. Bd.
R. Stucken: Theorie der Konjunkturschwankungen. Jena 1926.
A. Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. Leipzig 1930.
K. Wicksell: Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.
—: The Influence of the Rate of Interest on Prices. The Economic Journal, Vol. XVIII, 1907.
—: Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips, I. Bd., Jena 1913, II. Bd., Jena 1922.

Lebenslauf.

Ich, Rudolf Nantke, wurde am 11. September 1907 als Sohn des Polizeikommissars Bernhard Nantke und seiner Ehefrau Johanna, geb. Requardt, in Wesermünde-G. geboren.

Von Ostern 1914 bis Ostern 1923 besuchte ich das Real-Gymnasium daselbst, das ich mit Obersekundareife verließ, um das Bankfach zu erlernen. Nach dreieinhalbjähriger Banktätigkeit bezog ich im Wintersemester 1926/27 die Universität Frankfurt a. Main und widmete mich dem Studium der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. Im Oktober 1929 bestand ich die Sonderreifeprüfung. Im Juli 1930 legte ich die Prüfung als Diplomhandelslehrer und im November desselben Jahres die Prüfung als Diplomkaufmann ab.